全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

［加］杰夫·郭 著

超短线崛起

第一次揭幕
顶级金融机构在证券行业内
的风险套利交易内幕

第一次全面揭示
欧美主流证券市场超短线交易的
发展历史

第一本详细披露
超短线全球崛起的中文读物

第一次翔实展示
欧美证券交易系统的
结构框架

全面展示超短线盈利全攻略

山东大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

超短线崛起/(加)郭著.—济南:山东大学出版社,
2010.2
ISBN 978-7-5607-4023-2

Ⅰ.超...
Ⅱ.郭...
Ⅲ.股票—证券交易—基本知识
Ⅳ.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 236638 号

超短线崛起
[加]杰夫·郭 著

出版发行	山东大学出版社
地　　址	山东省济南市山大南路 27 号(250100)
电　　话	0531-88876611　89888811
电子邮箱	redmaple.ca@163.com
网　　址	www.rmts.cn　QQ:1353623952
博　　客	http://redmaple.ca.blog.163.com
印　　刷	济南景升印业有限公司
规　　格	787×1092 毫米(1/16)
印　　张	16.75
字　　数	261 千字
版　　次	2010 年 2 月第 1 版 第 1 次印刷
定　　价	35.00 元

版权所有,盗印必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言

超短线交易(包括高频交易,Frequent Trading)以其快速交易、高度强调风险控制等一系列全新交易理念正在逐步成为证券、外汇、期货、期权交易的主流交易方法,无论是普通的日内交易员(Day Trader),还是著名机构如美国高盛集团(Goldman Sachs),在过去十几年里都在频繁使用超短线交易方法,而且获得了巨大的收益,尤其是在经历了20世纪90年代末的亚洲金融危机和当前由美国过度金融创新造成的全球金融危机后,超短线交易不但没有受到重创,反而因其高度强调风险控制,顽强地生存下来,并且获得了很多主流交易机构的高度认同,从而获得了前所未有的发展机遇。以超短线在北美的日内交易员为例,据不完全统计,该类全职交易人员从20世纪90年代初的几千人,已迅速发展到目前的数十万人,市场份额从最初的几千万美元,发展到当今股市、汇市、期货市场中利用超短线交易盈利的数千亿美元。随着更多主流交易商的不断加入,市场份额也在迅速膨胀,单从美国投行霸主高盛2009年头两个季度的盈利收入就可窥一斑:其230多亿美元的营业收入中,仅交易及投资方面的收入就高达150亿美元,而其传统的投行业务加资产管理部分仅仅录得41亿美元,此消彼长,可谓对比鲜明。尽管高盛的所谓"高风险"的交易收入广为业界诟病,引发了比如像"豪赌"、"政府在背后支持"等诸多议论,但是笔者从其详细披露的季报中却另有发现——他们的交易手段并非只是我们想象中的孤注一掷、押宝某类资产、累计大量头寸长期持有,最终再高价转给交易对手而获取巨额利润。相反,大家会发现他们的长期头寸对比2008年并没有大量增加(2009年6月为509亿美元;2008年11月为570亿美元),实际上是略微减少!而其不动产、外汇头寸也都比2008年11月大量减少,那么什么增加了呢?其实就是大量、频繁地使用了超短线交易,并且配合其自我研发的复杂的计算机快速交易系统(包括软件、硬件),由于获取信息较其他主流交易机构早,而其交易速度快,风险控制严格,因此实际风险敞口其实很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小，更谈不上“豪赌”，说白了就是风险高度可控，而收益巨大。如果在当前股市巨幅波动的情况下，能够充分经受市场检验，并且证明风险可控、收益骄人的交易方法我们都不认真研究，而简单地归结为豪赌，那么岂非贻笑大方？

究竟什么样的交易算是超短线交易？什么是计算机交易？什么是风险高度可控？美国人现在已经玩到了什么程度？欧洲、亚洲其他国家发展如何呢？我们中国有没有超短线交易？我们如何赶上这班车在海外市场也能获取巨大收益？保守的人会问：我们自己如何保护财富不被超短线拿走？未来会是超短线交易的天下吗？……笔者作为业内人士，和大家一样也有很多的类似问题，需要在本书中一起探讨。如果要一一详细回答，我们还需要更多的技术统计数据，更多的信息披露，更多的研究人员参与，才有可能接近答案。甚为可惜的是，目前，关于超短线交易的可查资料少之又少，中文的几乎没有，如果大家在网上搜索“超短线交易”，只能发现一些关于超短线在外汇、国外股市的支离破碎的记录，很多根本不是业内谈及的超短线，正规的甚至严肃的统计数据更是少到几乎没有，官方甚至都不知道有这些交易模式和产业的真实存在，更遑论研究与监管了。由国人写的关于欧美超短线的介绍也是一书难求，偶尔发现一本，也都是以翻译为主，内容与实用性都缺乏可操作性，难以指导我们盈利。所以，我们的超短线专业团队下定决心写一本关于超短线交易方面的书，而且尽量加入一些数据、图表、参考文献，希望能够抛砖引玉，引起大家的关注，就已经心满意足了。

再次感谢我们的团队。正是基于他们长期的一线欧美超短线交易的经验和我们 IT 部门的技术支援，笔者才有可能了解更多的关于计算机交易、风险跟踪控制方面的技术，这也使得本书更加具有深度、广度。没有团队，我们的事业还在起点，没有大家长期艰苦的黑白颠倒的辛苦工作，也就没这个快速发展的金融外包产业，我们通过中国人特有的勤奋与艰苦努力，外加聪明才智，创造了数以万计的新兴就业机会，帮助那些怀揣冲浪华尔街远大梦想的年轻人进入这个金融前沿领域，赢得了数千万美元的外汇收入而没有导致任何环境污染与高能耗，帮助中国从零起步并且逐步成为拥有超短线交易人才、技术的大国，是当之无愧的中国欧美超短线英雄！我们正在创造历史。

感谢我的同事郭建波、宋磊、陈成栋、张寿靖、黄焕虎、姚慧东、孙睿男、魏林对于北美市场的介绍作出的贡献，王亮、陈琳对于日本市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的介绍资料对新兴超短线市场作了有力的补充，曾经写作《华尔街操盘手日记》的高山先生，对于超短线交易盈利模式部分提出了非常宝贵的意见，在此一并表示感谢。曾在美国 Wachovia 银行从事计算机期权交易总体设计的 David Sun 先生，热心提供了关于新闻触发(News Driven)计算机交易的关键计算交易模型部分，这在本书第十一章会特别提到。还要特别提到的是，同事刘海洋对于全书的日夜整理使本书最终成书成为可能。本书的出版还要感谢山东大学出版社陈海军先生等一批热心的出版人对于此书的大力鼓励与支持，他们对于该新兴行业的支持令人印象深刻。还有更多的幕后英雄应该被提及，再次向大家表示感谢。

最后，我谨以此书献给爱妻 Lauren、爱女 Annie、Alisa，没有她们的全力支持，我个人所取得的任何成功又有什么意义呢？

杰 夫

2009 年 12 月 30 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　　录

第一章　风靡全球的超短线交易 ………………………………… (1)

第一节　超短线交易 ………………………………………… (1)
第二节　超短线交易员 ……………………………………… (7)
第三节　快速崛起的超短线交易 ………………………… (10)

第二章　交易市场 ……………………………………………… (17)

第一节　认识股票市场 …………………………………… (17)
第二节　纽约证券交易所 ………………………………… (21)
第三节　纳斯达克证券交易所 …………………………… (26)

第三章　交易体系、制度与监管 …………………………… (32)

第一节　做市商制度 ……………………………………… (35)
第二节　专家制度 ………………………………………… (38)
第三节　混合交易制度 …………………………………… (43)
第四节　美国证券交易管理委员会 ……………………… (45)

第四章　电子通信网络与交易指令 ………………………… (51)

第一节　电子通信网络(ECN) …………………………… (51)
第二节　交易指令 ………………………………………… (58)

第五章　电子直联交易 ……………………………………… (63)

第一节　直联交易 ………………………………………… (63)
第二节　直联经纪商 ……………………………………… (66)

第六章　影响股市的因素 …………………………………… (70)

第一节　宏观经济因素 …………………………………… (71)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 宏观经济政策因素 ………………………………… (73)
第三节 微观经济因素 ………………………………… (76)
第四节 市场因素 ………………………………… (77)
第五节 非经济因素 ………………………………… (80)
第六节 博弈论 ………………………………… (81)

第七章 基本面分析 ………………………………… (83)

第一节 认识基本面分析 ………………………………… (83)
第二节 定性分析——公司 ………………………………… (86)
第三节 定性分析——行业 ………………………………… (90)
第四节 财务报表 ………………………………… (92)
第五节 收入报表 ………………………………… (96)
第六节 资产负债表 ………………………………… (98)
第七节 现金流量表 ………………………………… (101)
第八节 其他分析方法 ………………………………… (103)
第九节 股票指数 ………………………………… (106)

第八章 技术分析 ………………………………… (110)

第一节 基本假设 ………………………………… (110)
第二节 趋势的运用 ………………………………… (114)
第三节 支撑和阻力 ………………………………… (118)
第四节 成交量 ………………………………… (121)
第五节 图表 ………………………………… (122)
第六节 图表形态 ………………………………… (127)
第七节 移动平均线 ………………………………… (133)
第八节 指标和震荡指标 ………………………………… (137)

第九章 进入市场 ………………………………… (145)

第一节 常见英语词汇 ………………………………… (145)
第二节 交易软件 ………………………………… (147)
第三节 交易费用 ………………………………… (158)
第四节 风险与风险控制 ………………………………… (159)

第十章 交易心理 ………………………………… (171)

第一节 从心理层面认识股票市场 ………………………………… (171)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 正确交易心理的养成 …… (174)

第十一章 超短线交易策略与盈利模式 …… (180)

第一节 抢帽式 …… (180)
第二节 震荡式 …… (182)
第三节 趋势式 …… (185)
第四节 突破式 …… (188)
第五节 衰减式 …… (188)
第六节 钓鱼式 …… (189)
第七节 压单式 …… (190)
第八节 如何开始交易 …… (191)
第九节 程序交易 …… (193)
第十节 暗盘与藏单 …… (197)
第十一节 闪电指令 …… (201)
第十二节 裸买空 …… (202)
第十三节 决策模型 …… (205)

第十二章 新兴超短线交易市场 …… (207)

第一节 多伦多证券交易所 …… (207)
第二节 进军日本超短线市场 …… (210)
第三节 香港证券交易所 …… (216)

第十三章 团队建设与管理 …… (220)

第一节 团队建设 …… (221)
第二节 团队管理 …… (224)

第十四章 交易健康与卫生 …… (232)

附录一 欧美股市术语 …… (235)
附录二 做市商规章制度(节选) …… (248)
附录三 证券大事记 …… (253)
参考文献 …… (256)
后 记 …… (257)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 风靡全球的超短线交易

本章内容提示：超短线与短线、中线、长线的区别；超短线交易员；超短线崛起的历史。

第一节 超短线交易

在我们谈论目前的大热门——超短线交易之前，我们最好先从这个名称的起源开始。一般来说，股市、外汇市场、期货交易等在买卖过程中，根据持有头寸(Positions，注意——很多不懂交易的人翻译为“部位”)时间的长短，可以相对分为长线、中线、短线、超短线交易等几种主流的交易方法，为了简明扼要，我们以股市为例，逐一简单对比。

首先，关于长、中、短线交易，属于股市交易中最早出现的形式，有大量的资料，所以广为人知，我们只作简单介绍，而超短线交易——一种基于网络交易的新兴交易方式，由于交易理念、方法与其他交易方法区别很大，更强调风险控制，且盈利稳定，正逐步成为当今世界各大交易市场举足轻重的交易方法，本书将详细讲述这方面的知识及应用。

长线交易

长线一般指长期持有一个或多个头寸，时间短则数年，多则数十年。如某些基金，持仓超过两年，一般赎回的成本会大幅下降，其目的就是要鼓励大家长期持有头寸，避免短线行为。有些长线头寸持有时间可能多达数十年，如股神巴菲特曾持股可口可乐长达 20 年以上，伴随可口可乐的稳定扩张，而获得了长期收益就是很好的例子。该种交易一般要求投资人或操盘手有深厚的投资背景，并且最好有很深的行业分析能力，独具眼光，长于发现那些被忽略的具有长期投资价值的股票，逐步建仓，并且长期持有。典型的价值投资者就特别擅长此类交易，他们一旦行动，一般很少因股市的价格波动而改变投资策略，交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易的频繁程度最低，是真正在“投资”的人。比如大家目前普遍对未来的能源问题比较担忧，担心传统能源用于耗尽，所以投资风能、太阳能类以新能源为主的股票，并且长期持有，就属于典型的长线交易方式。目前此类投资、交易方法由于金融危机的影响，受到了投机交易的挑战。在国内，尤其是在中国现代股市建立发展不到 20 年的时间内，此类交易方法还没能成为主流的交易方法。笔者认为，该种交易方法如果结合必要的风险控制机制，一定会给投资人带来丰厚的利润。

【案例】 巴菲特 1988～1989 年分批买进可口可乐公司股票 2335 万股，投资 10.23 亿美元。他在伯克希尔公司 1991 年的年报中高兴地说：“三年前当我们大笔买入可口可乐公司股票的时候，伯克希尔公司的净值大约是 34 亿美元，但是现在光是我们持有的可口可乐的股票市值就超过了这个数字。”可口可乐是巴菲特最成功的投资，比他想象的还要成功。2003 年底，巴菲特持有的可口可乐的股票市值为 101.50 亿美元，15 年间增长率为 681%，这是使巴菲特成为世界第二首富的重要因素之一。①

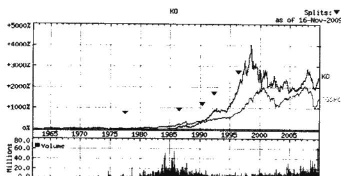


图 1.1.1 可口可乐股票走势图(对比标普 500 指数)
(来源:http://finance.yahoo.com)

类似的案例还有很多，我们可以看出长线持有的优势：就是仔细甄别，一旦买入，长期持有，并且获利可观。那么其主要思路可归纳为：

- 选股：即便股市停止交易，或者该股票五年内没有交易，被选中的投资对象也能够给投资者带来丰厚的回报；
- 时机：当股市市值跌到 GDP 的 75% 以下，就可以考虑入场；
- 持仓时间：根据具体情况可以长期持有，或者取得丰厚回

① 参见刘建位《巴菲特如何选择明星股》，机械工业出版社 2006 年版，第 96 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 持仓时间：根据具体情况可以长期持有，或者取得丰厚回报时退出。

中线交易

中线相对于长线来说，一般持有头寸时间少则数月，多则一年，交易相对于长线频繁，投资兼有投机的因素。一般针对一年内几次大的行情，把握机会，大胆介入，短期内收益没有达到预期，一般不会立刻调仓，只要没有到达止损点，仍会持有，并且耐心等待下一轮行情的出现，选择最佳的点位离场止盈。由于持仓时间介于长线与短线之间，因此，一旦持仓时间加长，就过渡为长线，反之就成为短线交易，所以该交易手法很容易过渡到其他的交易手法中。我们不作更多推荐。中线交易并非真正意义的价值投资，而是把握比较大的上升趋势，以获取中线波动的差价为投资目的。普通中小投资者，因为不具备信息优势，从正规媒体所获得的信息往往是滞后的。所以通过运用技术分析的方法来帮助制定投资决策，显然更实用一些。

中线赢的是趋势的把握。减少风险的方法是找好的入场点以减少风险。然后耐心等待日图和 4H 图转向，目标至少是以日为单位的较重要阻力位置。中线是高风险回报比，一般不用长时间盯盘，很多人说，交易中线才开始能赢利，可见大家的投机心态。

短线交易(Short-term Trading)

短线交易即几天内完成一个交易的买卖，有时也会在一周乃至一个月内获利了结。短线交易属典型的投机交易手法。以 2008～2009 年美元对英镑的年走势图为例，可以看出，在 2008 年 11 月到 2009 年的 1 月，美元有一波明显的下跌行情，在其他年份中也有类似的情况出现，短线交易员应该抓住此类短期行情，在行情启动之时，抓住机会，果断进场，一定可以博得一个较好的短期收益，而且风险并不是很大。2009～2010 年的图形，由于美国的货币政策很不明朗，所以很难估计走势，但是使用短线交易策略应该不会有严重的亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 1.1.2　美元对英镑近 5 年的走势图
（来源：http://fiance.yahoo.com）

比短线还短的日内交易

日内交易就是在交易日当天买进并卖出一只股票，这是典型的投机交易手法。这种交易可以在任何一种交易市场发生，但最常见的是在外汇市场和股票市场。通常，日内交易者都受过良好教育并且资金充足。他们利用流动性较高的股票和货币的价格小幅波动，通过使用杠杆和短线交易策略进行投资。日内交易者在市场中有两个重要职能：通过套利保持市场高效运行，并且为市场提供巨大的流动性（尤其是在股市中）。日内交易在国内的期货、外汇交易中广泛使用，主要原因在于这些市场可以做空，允许日内多次交易，对于交易特别频繁、特别专业的炒家，交易费用低廉，所以特别受到短线客的青睐。今后，此种交易方法将会长期存在并得到更大的普及。

比日内交易还短的超短线交易（包括高频交易）

超短线交易员区别于日内交易员的地方在于，前者针对一个或多个市场进行多次交易，单天交易次数可以从几十次至多达数千次，而且不留隔夜头寸，快速进出市场。特点是在很短的时间内锁定微小利润，但风险敞口也相对较小，一旦出现亏损，立即止损—平仓—离场，等待下一次机会。这是一种风险较小、单次交易盈利有限的交易新方法。但是，当交易员能够多次重复以上过程，就可以在单日累计相当的利润，日积月累形成很可观的长期收益。这就是我们经常提到的超短线交易。

目前，该交易方法已经广泛应用于外汇、美国股市、期货交易市场，并且取得了良好的收益。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该交易方法的必要前提是：交易市场允许 T+0 方式，即当日可以多次买卖同一交易头寸；交易费用低廉；交易市场的数据刷新速度快，交易平台稳定，安全性高。

长线、中线、短线和超短线，谁是真正的盈利之王？

"风险越大，回报越高"一直是我们对于亏损或者盈利的某种简单解释，其实对于职业操盘手来说，那些都不过是欺骗投资大众的谎言。真正能够持久盈利的永远都是低风险、高回报的交易策略。最简单的例如证券公司，不论投资者是盈还是亏都要交纳佣金；类似的还有银行收取巨额的汇款费用、外汇兑换中间差价等。对于投资银行来讲，最为传统的稳定盈利模式就是为企业提供 IPO 上市融资渠道，除了收取巨额手续费以外，还有更多的原始股上市后数倍甚至数百倍的投资回报。交易型的公司长期以来从事风险套利交易赢得了不菲的收益……类似的业务还有很多，采用的都是风险低、收益可观的盈利模式。只要存在交易的业务，就一定有盈利和亏损的双重可能，但是真正的赢家无一例外都是风险的厌恶者，这就是他们能够长盛不衰的秘诀，其他都是他们讲给外行听的 Bullshit。

以此类推，对于单纯的股票交易来说，多年的数据分析证明，从长期看，真正能够持久盈利的方法只有长线交易和超短线交易！其他的交易模式都是为这两种模式送钱!!!

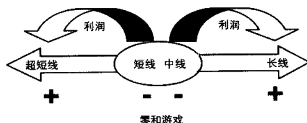


图 1.1.3 从长远看来，能持续盈利的方法只有长线和超短线，中线投资的利润有向超短线和长线流动的趋势

为什么我们这么武断地下结论？我们的依据如下：

首先，如果不考虑市场资金的倍增过程，简化掉市场的关联性，以及由于市场扩容导致的一系列的计算难题，单就一个相对独立、相对单纯的市场而言，交易本身是一个零和游戏，即长期来看，博弈的双方在竞争条件完全一致的情况下，赢家与输家的盈亏之和应该为零。这已经为大家所熟知，不必在此赘述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次，长线投资是如何稳定盈利的呢？最典型的案例莫过于前面提到的投资之神巴菲特的盈利之道：价值投资理念。价值投资看重的是国家经济的长远发展。即使是出现最坏的情况，例如股市关闭、战争爆发、由于不可抗拒的因素没办法平出市场上买人的头寸，仅凭分红和企业良好的增长，也能获得相当的收益。另外，就算巴老没留神被骗收购了一家垃圾公司，凭借其投资之神的名誉，政商两届滚滚人脉，推销一家企业的产品、技术，整顿其管理团队，直接介入其经营，并且取而代之，也非难事，更何况持股超过 20 年——如可口可乐投资案例，就是最不活跃的股票，一年也得上下波动几个来回，低买高卖也非难事！所以长线投资具有无可比拟的投资优势——时间可以近似沿时间轴无限向右延伸，达到超长持有，赢得超级收益。能够这样做，必须有投资人的超级信赖，买入点一定要低(别人恐慌我买入)，股票一定是业绩良好的绩优股(股市关闭也有收益)，持仓时间足够长，达到收益目标坚决出货(巴老在比亚迪上的投资从 2009 年 7 月到 2009 年底，已经取得超过 7 倍的回报，应该要出货了)。这种玩法，恐怕目前只有巴老或者所谓的主权基金才能玩得起，其他的人不送钱给他才怪。

而超短线交易员因为只通过频繁交易，每次博取小的差价，虽然收益不大，但是每次都是盈利的，即便偶尔失手，由于快速止损平仓，所有损失从概率统计上，应该远远小于其稳定的收益。因而也可以实现长期稳定盈利，只是没有巴老来钱快、来钱多而已。

基于以上的分析，既然长线、超短线都有稳定盈利的法门，股市在一定条件下又是零和游戏，所以，赔钱的只能是中间的所谓短线、中线、即日交易者！大家说不对啊，2007 年买股票，人人在 A 股上赚钱。没错，2008 年呢？2009 年呢？有谁敢把股市当提款机，年年月月日日来领钱？当年上海有名的小浦东等几个最早发家的 A 股风云人物，现在好像已经没人提及了。所以说长期稳定盈利才是硬道理，其他都是昙花一现罢了。那么读者可能还是要反驳笔者：巴菲特能稳定盈利我们看得见、摸得着，超短线凭什么讲这样的大话？笔者又不是什么“主流经济学家”，有什么资格讲这么狠的话？其实，顺便说点题外话，主流经济学家都是“大学问家”，人家哪有工夫给老百姓解释股市怎么赚钱，他们大都在股市上赔钱，所以要靠当主流经济学家谋生。

其实，我们的祖先早在春秋时期就已经教导我们常胜之道，最典型的要数《孙子兵法》在其《形篇》中的名言：“昔之善战者，先为不可胜，以待敌之可胜。不可胜在己，可胜在敌。故善战者，能为不可胜，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能使敌之必可胜。”①这几句话的意思是：善于作战的人，总是先消灭自己的弱点，使敌人无隙可寻，不会被敌战胜，以此来等待敌人发生错误，暴露弱点，使我有机会战胜敌人。消灭自己的弱点，使敌不能胜我，这就是说只要主动权牢牢地掌握在我们自己手里，敌人犯错误是早晚的事，暴露弱点的时候就是我可战胜敌人的时候。我先主动地自己消灭弱点，为不可胜，亦即立于不败之地。证券交易操盘和作战类似，多空对垒，既有赢家又有输家，胜者为王，败者服输。为了获得盈利，在后面的案例中我们可以看到，超短线交易最快可以在数秒甚至数毫秒之内快速干净地完成一次交易，而在这么短的时间间隔内，无论是股市还是个股暴涨暴跌的概率可以看作一个小概率事件，这样就使得瞬间出现巨额亏损的概率也大大降低，再加上复杂的计算机系统在后台的监控，交易风险完全可控，损失可以承担，即“先为不可胜”，然后寻找方向可判的时机盈利，即“以待敌之可胜”。大家也许会说，这么短的时间，交易也没有盈利，还是白忙活！别忙下结论，我们这里并没有提及盈利，我们只是讨论交易亏损可控，风险可控，先立于不败之地，而不是赚取大量盈利。这是职业操盘手与业余操盘手的最大区别，“先为不可胜”就是超短线专业的地方，至于盈利，不管多少，时间早晚，都是囊中之物。面对这种弱点极少的超短线快速交易，其他的交易方法焉有不乖乖送钱的道理？

大家如果还有疑问，也很正常，要不书写到这儿就可以停笔了，就不用看后面的了。总之，超短线并不过多地谈理论，那是经济学家的活，交易这行最讲求实战，谁能在全球最大的交易市场上与最狠的交易对手硬碰硬地抗衡，比收益，谁能在恶劣的市场上生存下来，谁就是好汉。我们就是要总结这些超短线交易的成功经验，提炼精华，与读者分享，这也是本书的一个看点。

第二节 超短线交易员

超短线交易员的特点

超短线交易员专职以交易为生，既不是业余爱好者，或者兼职交易者，更不是疯狂交易者甚至赌徒，也不是专属机构、代表机构负责下

① 孙武：《孙子兵法》，郭化若译，上海古籍出版社 2006 年版，第 36～37 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单的人(下单员)或直接操盘的人(机构操盘手)。这些人通常在成熟的交易市场(欧美主流交易市场)工作超过三年,并且对市场有透彻的了解,已经形成了独特的交易方法,能够非常稳定地盈利,而业绩基本不受市场波动的影响,心理素质高,思维敏锐,手眼协调能力超强,乐观向上,能长期适应于深夜在中国交易美国、欧洲的股票、外汇。

超短线交易员的交易特点

次数惊人:一个优秀的美股超短线交易员平均每天交易数百次(一买一卖算两次),顶级交易员多达四千次,而如高盛等机构的计算机交易可能还要有更加惊人的交易次数。如果以一天普通美股交易时间 6 个半小时计算,平均每分钟成交 10.25 笔交易,如果考虑到不是每张打出的单子都一定成交,再扣除中间休息时间,该顶级交易员可能一分钟打出超过 60 张买入、卖出的单子,相当于平均一秒钟一张单子,所以说,超短线是以秒计时,而不是以日计时。这也是为什么我们把超短线交易与日内交易相区别的原因。

日期 时间	ECN	按键	键盘设置	花旗	股数	价位
8/2009 11:00:30	BATS	F12 Key	BATS_BID_NYSE	C	15000	5.270
8/2009 11:00:35	NSDQ	F1 Key	NSDQ BID NYSE	C	100	5.180
8/2009 11:00:36	ATTN	F2 Key	ATTAIN OFFER	C	5000	5.280
8/2009 11:00:40	NQBX	F7 Key	NASDAQ Limit Offer	C	3000	5.280
8/2009 11:00:41	BATS	F4 Key	BATS OFFER NYSE	C	3000	5.280
8/2009 11:00:47	ARCA	Shift+F4 Key	ARCA LISTED BID	C	10000	5.270
8/2009 11:00:47	NSDQ	F8 Key	NSDQ BID NYSE	C	10000	5.270
8/2009 11:00:52	NSDQ	F1 Key	NSDQ BID NYSE	C	10000	5.270
8/2009 11:00:52	NSDQ	F1 Key	NSDQ BID NYSE	C	10000	5.270
8/2009 11:00:52	EDGX	F10 Key	EDGX BID NYSE	C	10000	5.270
8/2009 11:00:52	EDGX	F10 Key	EDGX BID NYSE	C	10000	5.270
8/2009 11:00:57	NSDQ	F1 Key	NSDQ BID NYSE	C	10000	5.270
8/2009 11:00:57	NSDQ	F1 Key	NSDQ BID NYSE	C	10000	5.270
8/2009 11:00:59	NSDQ	F1 Key	NSDQ BID NYSE	C	10000	5.270
8/2009 11:00:59	NSDQ	F1 Key	NSDQ BID NYSE	C	10000	5.270
8/2009 11:00:59	NSDQ	F1 Key	NSDQ BID NYSE	C	10000	5.270
8/2009 11:00:59	NSDQ	F1 Key	NSDQ BID NYSE	C	10000	5.270
8/2009 11:01:00	NSDQ	F1 Key	NSDQ BID NYSE	C	10000	5.270
8/2009 11:01:00	NSDQ	F1 Key	NSDQ BID NYSE	C	10000	5.270
8/2009 11:01:00	NSDQ	F1 Key	NSDQ BID NYSE	C	10000	5.270
8/2009 11:01:14	ATTN	F2 Key	ATTAIN OFFER	C	5000	5.290

图 1.2.1　某顶级交易员的交易记录(来源:SW 内部资料)

这是一个顶级交易员 2009 年 8 月某一天上午 11 点整开始,44 秒钟内连续买卖 C(美国花旗银行——Citigroup,交易代码 C)的交易记录。从该记录中我们可以看出,该交易员瞬间在 $5.27/股做多十几万股花旗(买入花旗股票),一共手工打出了 21 张单子,平均每张单子近 2 秒钟,这还包括了其判断时间、手眼协调时间、按键时间等。就我们估计,这还不是他最快的交易状态,我们曾经记录过其每分钟超过 60 次的下单速度,即最少一秒钟下一张单子,可谓出手如电。那么下单的效果如何呢?我们可以看到该交易员试图开始在 $5.29/股减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓，毛利 2 美分 1 股，对于绝大多数 A 股操盘手来说，这简直是蝇头小利！但是，别忘了，这是在 1 分钟内完成的交易，如果 10 万股，每股赚 2 分并且全部出净，盈利应该是 2000 美元！！请问，哪个行业的专业人员能够做到每分钟 2000 美元的盈利？如果有也一定是我们金融、交易行业的！

频率高：由于次数惊人，自然交易频率非常高。

涉及股票多：一个成熟的超短线美股交易员平均交易的股票达到 10 只，少数顶级以扫单为主的交易员可能交易多达 200 只以上。

资金充足：交易者只能用自己亏得起的风险资本进行交易。这不但能够防止破产，也能消除交易中的不良情绪。为利用日内价格波动盈利大量资金通常是必要的。我们经常看到，一个成熟的美股超短线交易员可以掌控 10 万美元到 500 万美元，少数顶级交易员甚至管理多达 3000 万美元。这些资金不是数字，而是真实的货币，如假包换。

金融危机后，这些交易员已经有一些机构交易员的状态了。

市场的知识和经验：交易员要了解市场参与者的组成和规章制度。

坚实的基本面分析能力：了解各种宏观经济信息对于交易市场的影响。比如外汇交易员就非常关注美国非农就业指数的定期公布情况，用以直接指导其操盘、止损等。

全面的技术面分析能力：包括但不限于基本的知识，如支撑、阻力，以及各种形态、图表……

完备的交易心理素质：包括良好的交易心理素质、承压能力、自我控制能力、乐观积极的交易态度、自我反省的能力、自我学习的能力。

策略：相对于市场中的其他人，交易者需要一些优势。有几种不同的策略日内交易者可以利用：摆动交易、套利和利用消息交易，等等。这些方法要不断完善直到它们能产生持续盈利并有效止损。

纪律：没有严格的交易纪律，再好的盈利策略也是徒劳的。我们看到很多交易者因没有严格执行自己的交易原则，而以巨亏结束自己的交易生涯。行话说："谋定而后动，动定而后谋。"没有严格的交易纪律，成功不过是水中之月。

直通交易平台：电子直联交易（在以后的章节中将具体讲述）。

以交易为生：他们是典型的可以利用套利方法和新闻事件寻找盈利机会的人。在个体交易者作出反应之前，这些人就能利用手头的资源在小风险的情况下获利。个体交易者通常管理其他人的资金或用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己的资金进行交易，他们很少能直通交易平台。他们受有限资源的限制而无法与机构交易者直接竞争，只能被迫冒更大的风险。个体交易者通常用技术分析和摆动交易、通道，甚至像艾略特波浪这样的形态——加上某些杠杆——利用流动性好的股票的小幅价格波动获利。

多种新闻渠道："交易时信息是最重要的商品。"新闻提供交易者可以利用的机会中的大多数，抢先知道大事发生是必须的。典型的交易室里有道·琼斯的新闻专线、CNBC（消费者新闻与商业频道）和其他新闻机构，还有能不断分析其他重要报道新闻来源的软件。

交易软件：对大多数交易者来说，交易软件是昂贵的必需品。依靠技术分析和摆动交易的人比起新闻来更倚重软件。

经纪人一体化：一些软件甚至直接与经纪人连接，允许即时交易甚至自动执行交易。这可帮助客户消除通过经纪人交易时的不良情绪，改善交易质量。

回溯测试：这允许交易者通过观察某种策略在过去的效果来更准确地预测将来的效果（虽然过去的效果不总是能预测将来的效果）。

这些工具提供了这些交易者相比市场中的其他人的优势。原因显而易见，如果没有它们很多新手会亏钱。

第三节　快速崛起的超短线交易

超短线交易最早出现在美国，随着 20 世纪 90 年代互联网的迅速兴起，基于互联网的电子交易（Electric Trading）由于报价透明度高，下单成交速度快，交易成本相对低廉，受到越来越多的交易者尤其是广大投机客的热烈追捧。

尽管如此，很多职业基金经理人和金融证券顾问还是尽量回避日内交易和超短线交易，认为这种方式通常情况下风险与回报"不相称"。他们经常引用的事实是没有闻名世界的交易者是日内交易者或超短线交易者，而像沃伦·巴菲特和彼得·林奇这样偶像级的人物都是通过传统投资方式成功的例证；相反，从事超短线交易的人认为这种快速交易有利可图。他们说，由于极高的复杂性、不可避免的风险和交易陷阱，超短线交易从本质上来说风险被控制在秒级，而收益是可以预期的。

这也直接引出了一个关于交易的长期争论，可知论认为交易市场是可以通过长期总结来认识的，并且可以总结归纳，对于一定时期市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场是相对静止的、不变的，可以总结出一定的形态，找到一个稳定盈利的方法，并且长期获利。

不可知论则认为，交易市场根本上是永远不停息地运动着的，因此既没有既定的规律，也没有稳赚不亏的方法，交易归根结底是零和游戏。

事实上，我们都必须承认在市场的交易过程中信息存在严重不对称，而交易系统千差万别，很多散户或者业余炒家整体上处于劣势，即便一时得利，但从长期积累的数据看，可能一天就可以葬送从前数年累积的盈利，因而有人会悲观地提出散户亏多赚少。总的来说，正是由于在这个问题上是有根本分歧的，所以我们很难评判究竟超短线是否适合每个人，而且其风险控制的能力也至关重要。单次交易的收益非常有限，而金融危机使很多交易机构的交易成本大幅上升，因此很多超短线交易员逐渐减少交易次数，转向日内交易甚至短线交易。还有一部分始终坚持自己的交易理念，在不断摸索中逐步提升自己的交易，这种坚持对于一个成功的超短线交易员实在是弥足珍贵。

下面，让我们来回顾一下影响超短线交易发展的历程。

1867 年，随着电报机的发明，第一台自动纸条收报机被研制出来。这使得与交易所内的经纪人交流交易信息变得更加容易。大多数在纽交所交易的经纪商都待在办公室里，以保证能及时得到最新信息的供应。



图 1.3.1 自动纸条收报机时代的交易场景
（来源：http://money.howstuffworks.com）

1928 年，在历史上著名的大牛市之一的顶峰，普通的交易者没权利直接进入交易所或者通过其他的交易系统直接交易买卖股票。相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反，他们必须通过专门的经纪商（Broker）下单，而经纪商通过自动纸条收报机获取信息。虽然比以前有所进步，但还是会出现信息滞后。下面一段文字反映了自动纸条收报机时代的场景：

我的营业员替我买进，价格不是在我翻空做多时的价位，是他们的场内人员得到我的委托单时，当时证券交易所的市价，他们付出的价格比我判断的价格平均高出 15 点，一天亏损 35 点，任何人都受不了。

报价及其落后市况的差距这么大，打败了我。我习惯于认为报价纸带是我最好的朋友，因为我根据报价纸带告诉我的情形下注，但是这次报价纸带欺骗了我。列出的价格和实际价格的差距毁了我。①

1971 年，美国全国证券交易者协会（National Association of Securities Dealers，NASD）建成了自己的电子通讯网络（Electronic Communication Network，ECN）：美国全国证券交易商协会自动报价系统（National Association of Securities Dealers Automated Quotations，NASDAQ）。任何在交易所之外促进金融产品交易的计算机网络都可称作电子通讯网络（广义的 ECN）。

1975 年，美国证券交易监督委员会（Securities and Exchange Commision，SEC，即证监会）颁布规章废除固定佣金制。这是 180 多年来交易费用第一次由市场竞争决定。很多像 Charles Schwab 这样的公司开始允许客户以折扣佣金率（discounted commission rates）交易股票。这标志着折扣经纪时代（discount brokerage era）的开始。

1987 年，由于大多数交易通过电话进行，在十月股票崩盘期间，买卖 NASDAQ 股票的经纪公司很容易回避小型投资者的交易要求——他们直接不接电话。作为应对策略，证监会引入了小额指令输入系统（Small Order Entry System，SOES），这个系统给不大于 1000 股的指令相对于大指令的优先权。

1997 年，互联网狂热（dot-com craze）刺激了对技术股的投机，引发了另一次著名的大牛市。同时，互联网交易广泛使用。几个在线交易公司，像 E-Trade，建立了自己的网站，大肆宣传首次公开发行的股票，又起到了推波助澜的作用。突然之间，小投资者能够看到

① ［美］爱德温·李费佛：《股票作手回忆录》，真如译，海南出版社 1999 年版，第43 页。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报价和交易情况，他们能够利用小额指令输入系统进行交易。不幸的是，他们因此被冠以"小额指令输入系统强盗"(SOES bandits)的恶名。

1999 年，日内交易受到公众越来越多的关注。日内交易的负面效应也成为了头条新闻。Mark Barton 在亚特兰大交易办公室里开枪自杀的事件表明很多从事日内交易的人压力很大，以至于能使人发疯。两周之后，北美证券管理协会发表报告称，七成的日内交易者已经变得一无所有。

2000 年，小额指令输入系统的改进消除了日内交易者的优势，而更大的打击来自股市的另一次崩盘——互联网泡沫破裂了。

1997～2000 年，美国科技泡沫导致纳斯达克从 1200 点迅速涨到 5000 点，很多没有任何经验的散户上午买下午卖，就可轻松赢得非常可观的利润，这更加刺激了很多年轻人投身到证券市场的投机中，直到 2000 年 3 月科技泡沫破裂。在这个过程中，一批 DAT(Direct Access Trading，电子直联交易商，本书第五章介绍)相继出现，他们为这些超短线英雄提供资金、交易设备、场地、快速网络，甚至提供交易培训和交易平台。这样，很多有志于交易的年轻人迅速加入到超短线大军中，使专职于在线交易的人员迅速扩大了数倍(注意不是超短线交易)，纽约证券交易所(NYSE)、纳斯达克等交易市场的交易量不断出现天量，超短线交易对于股市的影响已经是举足轻重，从业人员逐渐向其他国家扩展。其中加拿大由于最靠近美国，而且当时的证券监管较松，所以迅速产生了一批 DAT 公司，其中包括 Swifttrade(SW，仕福集团)，Title Trading(TT，泰拓)等。早在 1999 年，SEC 就开始关注短线交易者。据当时的证监会主席 Arithur Levitt 的保守估计，有 7000 人从事职业短线交易，而在线交易的投资人达到 500 万。泡沫在 2000 年 3 月破裂，很多经验不足的日内交易者开始亏钱，像他们当初挣钱那样快，甚至更快。纳斯达克指数从 5000 点暴跌回 1200 点。这些经验不足的交易者破产了，虽然很明显可以利用做空或波动来盈利。也有些人被吓走了，去寻找新的工作。

但是更多的日内交易员转向了专业的 DAT 寻求进一步的发展，此时，DAT 由于自己提供资金给日内交易员交易，亏损是自己的，盈利与交易员共享，所以风险控制成了企业生存的关键所在，尤其是一系列用于实时跟踪交易员交易账户的盈亏，并且能够快速止损的交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险控制系统是DAT赖以生存的法宝，最后只有那些在市场不景气的境况生存下来的DAT具有旺盛的生命力，其中如SW、HB(Hold Brothers)都相继成为加拿大、美国的佼佼者。2002年，尽管NYSE市场没有ECN和做市商，SW率先在加拿大尝试超短线交易并取得了很好的收益，从此，SW开始在加拿大全国扩展，交易分部从1个(1997年)迅速发展到22个(2003年)，有些交易员甚至回到欧洲开办SW分部。也正是这时候，SW开始考虑进军亚洲市场，老板Peter Beck认为亚洲尤其是中国拥有庞大的高素质年轻人，是一个潜力无限的劳动力市场，在那里招聘应该不是问题，而且当时中国股市低迷，年轻人尤其是想从事金融、证券方面的人根本没有就业机会。当时SW在中国的发展正迎合了这种发展需要。2004年，SW率先在广州、深圳、上海、北京开办了分部，总部提供交易资金、管理培训、平台、网络维护，分部负责招聘、交易培训、交易管理、风险控制等工作，市场是国内既陌生又新奇的纳斯达克、纽交所、美交所等市场。尽管大家不得不夜间工作，交易本身也存在很大的不确定性，但还是不断地有很多优秀的年轻人加入到这个行列里，并且开始盈利。其中以最南端的分部最为成功。2005年，陆续有济南、南京、青岛、厦门、西安、长沙等国内主要二级市场开设分部。从2004年到2006年，短短两年仅中国分部就达到30家，区域遍布中国各主要省份，从业人数首次超过北美分部的总和，营业额也有后来居上的趋势。

到了2007年，很多其他的DAT诸如HB、TT看到SW在中国的发展如此成功，也开始复制SW的盈利模式，大举进入中国。他们的方法很“聪明”——由于SW培训交易员的成本很高，所以SW跟交易员的分成比例较低，所以HB、TT采用高提成比例，不培训或少培训的原则，迅速从很多盈利的SW分部中挖走了一大批优秀的交易员，使SW在中国的发展一度受到重创。其间Peter Beck也曾反思过进军中国的策略是否得当，并且采取了诸如提高提成比例的挽救措施，但是主要的措施还是开始大规模进军新兴超短线交易市场，如泛欧交易所、伦敦证交所、多伦多证交所、东京证交所等一系列新兴超短线市场，这些市场的情况及中国超短线英雄称霸这些市场的征战序幕也逐渐拉开，这些将在后面的章节详细提及。

由于很多HB、TT的交易公司采用不注册、不交税、不上报SEC等不规范做法，官方很难真实了解该产业在中国的发展情况并且有效



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

征税，这导致规范的公司经营管理成本大大高于非法公司，间接导致了不正当竞争，因而很难从官方获得该行业的有效数据，而官方也不能真正全面而有效地监管这个快速发展的产业。

但是我们还是可以通过某些渠道间接了解这类公司的情况。根据不完全统计，截至 2009 年 7 月，估计目前全球职业超短线交易员（包括日内交易员，但不包括短线交易员）超过 20 万人，而中国目前有大约 4000 名职业超短线海外证券交易员，正在接受培训的学员人数超过 2 万，并且还在以每年 30%的速度递增，每天欧美主要交易市场超短线交易金额数以亿万美元计，盈利从 2005 年的几百万美元发展到现在的数亿美元，而且这种发展势头并没有因全球金融危机而有丝毫放缓的迹象。此类行业发展速度之快、成长性之惊人确属罕见。目前在盈利能力上，已逐渐从 SW 独霸天下变为 SW、HB、TT 三雄争霸的局面，同时还有更多、更小的 DAT 在蠢蠢欲动，有的已经悄然在中国开业，争夺这最后的机会。目前，我们认为，在全球金融危机的背景下，主流证券市场的大幅波动并且重新洗牌，给当前的短线交易行业带来了前所未有的巨大机遇，也带来了巨大的挑战。这些将在后面的章节中逐步提及。

现在，超短线交易那种无法无天、前卫的感觉早已远去，随之而去的还有一夜暴富的梦想。如今在这个领域里是职业的超短线交易者，他们和其他职业者一样用勤奋和谨慎从事自己的工作。尤其是最近几个月，欧美政府、民众由于金融危机，将所有的怨气发泄到金融从业人员及机构身上，对于金融监管的呼声越来越高，随之而来的限制也越演越烈，这对于整个交易市场来说是前所未有的，对于所有的交易员来讲，利润空间的挤压、手续费的大幅上涨自然也是无法避免的，而且我们也无法在短期内看到任何缓解的迹象，这些都是对于交易市场中的所有人的巨大挑战。我们倡导，职业操盘手要做全天候的交易员，既能够在晴朗的天空中自由翱翔，也能够面对阴霾，从容淡定，最终像长线投资者一样，始终牢牢把握交易市场的脉搏。

超短线交易从诞生之日起，就一直是有争议的交易方式，但是它的流行是无法阻挡的。不管是对于机构交易者还是个体交易者，超短线交易方法都为维持市场的有效和流动起了重要作用。有些人认为个体交易者不应涉足超短线交易，而也有人认为这的确是个赚钱的方法。虽然超短线交易在交易新手中越来越流行，但赚钱的主要还是那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些受过系统训练的、熟练掌握超短线交易技巧并拥有最好的交易平台和专线(交易快速专有线路)的那部分人。他们一般从业三年以后开始进入交易成熟期，盈利能力非常稳定，而且适应市场的能力明显强于一般新人，对职业的规划普遍较长期，而且心理素质很强，是该行业的中坚力量，为个人、企业创造了巨大的社会价值，是当之无愧的中国超短线英雄。

超短线的全面崛起已经改变了整个交易世界。

本章习题

1. 股票投资按时间框架可分为哪几种交易?

2. 超短线有哪些特点? 超短线交易员与传统的股票交易者有哪些区别?

3. 超短线从出现到现在经历了什么样的过程?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 交易市场

本章内容提示：证券交易所的起源；纽约证券交易所和纳斯达克证券交易所。

在我们大谈超短线盈利之前，最好先从市场的一般介绍开始。每当人们谈到买卖方交易股票的交易所时，大脑中自然而然想到的是纽交所(NYSE)开盘的钟声和纳斯达克(NASDAQ)满屏的电子交易股票，或者是A股开盘后满屏的红绿股票报价，这些都是我们所熟知的，但是在这些热闹的场景背后，还有很多不为人知的事情，等待我们一步一步地揭开。我们将首先从交易所的基本职能开始。



图 2.0.1 A股交易大厅
(来源：http://www.gzlib.gov.cn)

第一节 认识股票市场

首先我们必须澄清一个基本概念，股票交易所不拥有股票。相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反，它相当于一个连接买方和卖方的高科技市场。每只公开发行的股票可能在像纽约证券交易所或美国证券交易所(AMEX)这样的交易所之一交易。虽然你很可能通过经纪人交易股票，但理解交易所和公司之间的关系、不同的交易所为保护交易者所作的规定也是很重要的。那么它是怎样运作的？

交易所的基本职能是提供流动性。换句话说，是给卖家一个兑现他们持有股份的地方。在公司首次公开发行(IPO)后股票变得可以买卖。在首次公开发行时，公司把股票卖给原始股东(初级市场)。在首次公开发行把股票流到公共股东的手中后，这些股票就能在交易所进行买卖了(二级市场)。交易所记录每只股票的指令流，这些供求的指令流决定了股票的价格。能否看到报价取决于你所拥有的经纪人账户是否提供这种服务。例如，如果你看到一只股票"出价"(bid price)为 $ 40，这表示有人想出价 $ 40 买这只股票。同时你可能看到一只股票"要价"(ask/offer price)为 $ 41，这表示另一个人想以 $ 41 卖出这只股票。两者之间的差值称为买卖价差(bid-ask/offer spread)。

听起来很复杂的交易所，是如何发展起来的呢？

证券交易市场的由来

在讨论纳斯达克证券交易所和纽约证券交易所这两个主要交易所之前，我们还是先简单回顾一下股票交易所的历史演变，从威尼斯名单到不列颠咖啡馆，最终到纽交所和其他交易所。在详细了解两大交易所在运作方式和交易的股权类型方面的巨大差异的基础上，我们将能更好地理解其他股票交易所的职能及其买卖背后的机制，从而预测未来其他主流证券交易所的发展动向，以便从容应对，抢占先机，把握绝佳的盈利机会。那么股票交易所是如何开始的呢？

始于威尼斯商人

欧洲的放债者填补了大银行留下的重要空白。放债者彼此之间交易债务，希望摆脱高风险、高利率的贷款的放债者可能把它与另一个放债者交换成不同的贷款。这些放债者也购买政府债务。随着他们业务的自然演变，放债者开始把债权卖给其他顾客——第一批个体投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在14世纪，威尼斯人在这个行业中处于领先地位并率先交易其他政府的证券。他们会带着写有各种出售信息的单据和客户会面，就像今天的经纪人。

在1531年，比利时安特卫普出现了一家股票交易所。经纪人和放债者在那里处理商业、政府甚至个人债务事务。一个专门处理期票和债券的交易所是令人感到新奇的，但考虑到16世纪还没有出现真正的股票，我们一般不会把它看作正式的股票交易所。



图2.1.1 威尼斯商人(来源：http://movie.funshion.com)

东印度公司——真正具有现代意义的股份制公司

15世纪，意大利的航海家哥伦布发现了美洲新大陆，随后葡萄牙的航海家麦哲伦完成了第一次环球航行。这些地理大发现开辟了东西方之间的航线，使海外贸易和殖民地掠夺成为暴富的捷径。

第一只可上市交易的股份公司是荷兰的东印度联合公司。17世纪，荷兰、英国和法国政府都授予名字中带有“东印度”的公司特许证。在殖民主义浪潮的顶峰，似乎除了住在那里的当地人，谁都可以从东印度和亚洲的掠夺中分一杯羹。航海能从东方带来财物但也相当危险——除了海盗以外，还有天气和艰苦航海条件带来的诸多风险。为降低船只失事造成巨大财产损失的风险，在长期实践中，船主寻找投资者为航海筹集资金，航海成功后从获利中分成。这些早期的有限责任公司经常只持续一次航程，然后解散，下一次再组建新的。投资者通过同时投资几只船队来分散风险，对抗同时失事的可能性。这些东印度公司成立之后，他们改变了经营方式。这些公司发行股票支付公司所有航程而不是单次航程所得的分红。这就是第一批现代的股份制公司。这可以允许公司发行更多的股票来组建更大的舰队。公司的规模加上禁止竞争的皇室特许，为投资者带来了丰厚的回报。

因为这些东印度公司的股份发行在纸面上，所以投资者可以把股票卖给其他投资者。不幸的是，当时不存在股票交易所，因此投资者不得不寻找经纪人来完成交易。在英格兰，大多数经纪人和投资者在伦敦周围的咖啡店里进行交易，所以当时还没有形成具有现代意义的证券交易所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了赢得当时的鸦片战争，欧洲殖民者利用这种先进的融资形式，迅速集结举国的财力，购买坚船利炮，最终轰开了旧中国的国门，从此开始了中国近现代屈辱的半殖民地半封建社会的悲惨历史，直到新中国的建立。由此我们可以看到，金融业的落后比武器的落后还要可怕，金融体系实在是国之根本，而金融证券交易又是其重要组成部分。

阿姆斯特丹证券交易所（Amsterdam Stock Exchange，AEX）于1609年在荷兰阿姆斯特丹诞生，成为世界历史上第一个股票交易所。阿姆斯特丹银行也是在这一年诞生，大约比英国银行早100年。



图 2.1.2 阿姆斯特丹证券交易所

那么荷兰民众何以信任东印度公司而愿意把钱交给它呢？这不仅仅是因为荷兰政府也是公司股东，更因为荷兰人有诚信的传统和文化。历史上就有荷兰船商宁可饿死、病死，而不动用客户的食物和药品的例子。

可以说，荷兰人是现代商品经济制度的创造者，他们将银行、证券交易所、信用以及有限责任公司有机地统一成一个相互贯通的金融和商业体系。

荷兰人很早就认识到了股票市场的作用：募集生产资金；优化资源配置；吸引公众参与民众管理，促进国有企业改革；将长期风险短期化、集中风险分散化，有利于将全国人民分散的短期资金集合成集中的长期巨额资金。

中国证券交易所的起源

1918年6月6日，北京证券交易所开业，这是中国人自己创办的第一家证券交易所。早在1892年，外国人就在上海设立了股份公所，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1906 年，又设立上海众业公所，从事证券、物品交易。但那只是外国人办的交易所。

光绪末年，梁启超首倡组织交易所性质的股份公司，未获批准。其后，袁子庄等人再度奔走呼号，主张开办证券交易所。

1916 年，孙中山为筹措革命经费，联合虞洽卿等人呈文农商部，要求在上海开办交易所，北京政府以证券、物品不能同时交易为借口，拒绝批准。后经多方努力，北京政府才最终应允国人自办证券交易所。

开张的北京证券交易所由原交通系领袖梁士诒创办，资本 10 万元，主要经营债券、股票，同时兼做外币生意。两年后，上海等地的交易所陆续创办起来。

1990 年 12 月 19 日，新中国第一家证券交易所——上海证券交易所，在上海浦江饭店孔雀厅正式挂牌成立，当时作为餐厅的孔雀厅因此暂时终止了对外营业，而孔雀厅的"沉睡"，换来了中国资本市场的觉醒。



图 2.1.3 上海证券交易所成立大会
（来源：www.sinhuanet.cn）

第二节 纽约证券交易所

在谈到纽交所之前，我们首先需要提到 1773 年在伦敦创建的证券交易所，它比纽交所早近 90 年。正当伦敦证券交易所股票受到法律限制的时候，纽交所从一开始就从事股票交易。纽交所不是美国的第一家交易所，第一的桂冠属于费城证券交易所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2.2.1 纽约证券交易所(中国人寿上市)

纽约证券交易所是目前世界上规模最大的有价证券交易市场。在美国证券发行之初，尚无集中交易的证券交易所，证券交易大都在咖啡馆和拍卖行里进行。1792 年 5 月 17 日，24 名经纪人在纽约华尔街和威廉街西北角一咖啡馆门前的梧桐树下签订了“梧桐树协定”，这是纽约交易所的前身。到了 1817 年，华尔街上的股票交易已十分活跃，于是市场参加者成立了纽约证券和交易管理处，一个集中的证券交易市场基本形成。1863 年，管理处易名为纽约证券交易所，此名一直沿用至今。

纽约证券交易所是由一个自发组织起来买卖联邦债券和州、市、公司债券的社团逐步发展起来的。1867 年，美国电报公司将第一部股票行情自动收报机与纽约交易所连接，其便捷性与连续性激发了大众对股票的兴趣。1869 年，纽约证券交易所实现了与伦敦证券交易所的电缆连接，使交易所行情迅速传到欧洲大陆，大大提高了欧洲和世界其他地区投资者对美国证券市场的兴趣。在 1900 年以前，纽约证券交易所交易方法已基本成熟。随着美国工业化进程中股份制被普遍采用及证券市场大众化程度的提高，纽约证券交易所交易量急剧增加，到 20 世纪 20 年代，纽约证券交易所开始取代伦敦证券交易所成为世界上最大的证券市场。

纽约证券交易所历史上形成了独特的专家经纪人(Specialist)制度。专家经纪人有两项基本职能：一是组织市场交易；二是维持市场均衡和流动性。因此，纽约证券交易所的交易制度属于不完全的拍卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场(指令驱动市场)。2004 年 8 月,纽约证券交易所开始试运行其自动电子交易系统,一旦得到监管当局批准,将使纽约证券交易所电子交易水平得到显著提高,进一步消除交易时间、容量及交易方式上的局限性。

2005 年 12 月 6 日,纽约证券交易所的会员表决同意收购电子交易商群岛公司(Archipelago),以此改制为营利性公司并实现借壳上市。在收购完成后,纽约证券交易所可通过群岛公司的交易系统帮助那些无法满足纽约证券交易所上市标准的股票和相关产品的交易。

纽交所坐落在华尔街,正是这个交易所的区位,而不是别的,造就了纽交所迅速的统治地位。它处于美国往来贸易的心脏和大多数银行及大公司的国内基地。通过设定上市要求和费用,纽交所成为一个非常盈利的交易所,这也使得纽交所迅速成为实力最强的交易所。截至 2007 年 12 月 31 日,在其上市的所有公司的总市值约 30.5 万亿美元。

20 世纪 20 年代后,纽交所几乎没有面临国内竞争。它的国际威望随美国经济的发展与日俱增,很快成了世界上最重要的交易所。同时纽交所的股票也经历了上下起伏。从 1920 年华尔街大爆炸到 1929 年大萧条的一切都给纽交所留下了烙印——1920 年的爆炸在夺去了 38 人的命的同时,也给华尔街的著名建筑物留下了很多伤疤。在国际舞台上,伦敦作为欧洲主要的交易所出现,但能在世界上市的公司还是选择纽约。很多其他国家和地区,像德国、法国、荷兰、瑞士、南非、中国香港、日本、澳大利亚和加拿大都创建了他们自己的证券交易所,但它们在很大程度被看成是国内公司在向伦敦证券交易所乃至纽交所飞跃之前的暂居地。很多国际性交易所由于上市规则薄弱和规章不严格仍被看成危险的领域。值得一提的是,中国早期海外上市的大公司,目前也逐步看好国内融资市场,开始考虑回归 A 股。这样,不但上市公司将赢得更多的融资机会,中国的投资人也能和百度这样的优质公司共同分享改革开放的成果,一举多得。同时,更多的海外公司也看好中国的融资市场,积极推进在 A 股上市。伴随着更多上市公司的上市,A 股的高速成长将是势不可挡,未来新的全球金融中心将毫无悬念地回归东方,这是后话。

由于纽交所所有交易发生在有形场所——纽交所的交易大厅,因此,当你看到电视里的那些人在挥手或鸣钟开盘时,股票就是通过他们在纽交所连续交易的。纽交所是竞价市场(Auction Market,现在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经不是纯粹的竞价市场了，参见本书第二章第三节“混合交易制度”），个体交易者之间通常通过竞价的方式买卖，即最高的摆单买价、最低的摆单卖价首先成交。

在纽交所上市的公司有很好的信用，因为它们不但要符合首次发行要求，还要遵守年度维持保证金要求。例如，要想不被摘牌，纽交所上市的公司必须保持股价高于＄1，市值（股数×股价）大于＄5000万，观察期一个月。但是当金融危机全面爆发，极大地波及了证券市场的时候，很多被超卖（Over Sold）的股票包括花旗银行（Citigroup，代码C）的股价也曾一度跌落到1美元以下（截至2009年9月11日，股价收盘为＄4.61/股）。所以，当时SEC给予这类企业更多的时间等待价格逐步上升，而不必担心被摘牌。很多炒家在当时果断建仓花旗，到现在股价已经翻了4倍多，而且还有继续上升的可能。

而且，在纽交所交易的投资者还受益于一系列的最低限度保护。在纽交所制订的几项要求中，下面两条尤为重要：（1）公司的股权激励计划（股票认购选择权计划或者限制性股票计划）需要征得股东的同意。在过去，如果股权激励计划符合一定标准，公司可以绕过利益相关者（shareholders）。这样的话，新增加了多少认股权就无从得知了。（2）董事会成员的多数必须是独立的。然而，每个公司在一定程度上随意更改“独立”的定义，这引起了争论。而且，赔偿委员会必须由完全独立的董事组成，而审计委员会必须至少包括一个拥有“会计或财务专业知识”的成员。

美国证券交易所（American Stock Exchange，AMEX），也同样位于纽约，从交易量看是美国仅次于NYSE及NASDAQ的第三大证交所，虽然小一些但也很有名气：它是交易所交易基金（ETF）概念的创始人。很多ETF如EWT——台湾MSCI指数基金，EWJ——日本MSCI指数基金等，这些基金主要跟踪相关国家的上市公司交易指数，交易比较活跃。另外，与之对应的是它还拥有全球第二大期权交易市场，这些不在本书详细介绍。AMEX曾经是NYSE强有力的挑战者，遗憾的是，最终它还是于2008年被NYSE兼并。2009年1月16日，其网站Amex.com也被并入到www.nyse.com，并被先后更名为NYSE Alternext US，NYSE Amex Equities，最终成为纽交所旗下一员。

在两百多年的发展过程中，纽约证券交易所为美国经济的发展、社会化大生产的顺利进行、现代市场经济体制的构建起到了举足轻重的作用。到目前为止，它仍然是美国全国性的证券交易所中规模最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大、最具代表性的证券交易所，也是世界上规模最大、对世界经济有着重大影响的证券交易所。截至 2005 年 12 月底，在纽约证券交易所挂牌的上市公司有 2767 家(包括以普通股和优先股上市的公司)，股票市值 14.9 万亿美元，2005 年平均每天成交 16 亿多股、561 亿美元。2009 年日平均成交量约为 29 亿股(程序交易约占 30%)。目前 NYSE 仍然保持全球交易所的霸主地位，虽然不断受到东京证券交易所及其他交易所的有力挑战，但始终屹立不倒，这也与美国的全球经济霸主地位密切相关。如果中国在今后的岁月里能够继续保持强劲增长势头，A 股市场最终将会取代其地位成为新的领头羊，我们将拭目以待。

纽约证券交易所上市的要求

美国公司在纽约证券交易所上市的条件主要有：

- 公司最近 1 年的税前盈利不少于 250 万美元；
- 社会公众拥有该公司的股票不少于 110 万股；
- 公司至少有 2000 名投资者，每个投资者拥有 100 股以上的股票；
- 普通股的发行额按市场价格计算不少于 4000 万美元；
- 公司的有形资产净值不少于 4000 万美元。

作为世界性的证券交易场所，纽约证交所也接受外国公司挂牌上市，上市条件较美国国内公司更为严格，主要有：

- 由社会公众持有的股票数目不少于 250 万股；
- 持有 100 股以上的股东不少于 5000 名；
- 公司的股票市值不少于 1 亿美元；
- 公司必须在最近 3 个财政年度里连续盈利，且在最后 1 年不少于 250 万美元，前 2 年每年不少于 200 万美元或在最后 1 年不少于 450 万美元，3 年累计不少于 650 万美元；
- 公司的有形资产净值不少于 1 亿美元；
- 对公司的管理和操作方面的多项要求；
- 其他有关因素，如公司所属行业的相对稳定性，公司在该行业中的地位，公司产品的市场情况，公司的前景，公众对公司股票的兴趣等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　纳斯达克证券交易所

纳斯达克证券交易所简介

纳斯达克证券市场(NASDAQ)，其英文全称是 National Association of Securities Dealers Automated Quotation(www. nasdaq. com)，由全美证券交易商协会(NASD)创立并负责管理。它是 1971 年在华盛顿建立的全球第一个电子交易市场。纳斯达克实际上并非平常意义上的二板市场。由于吸纳了众多著名的高科技企业，其中包括中国的百度、新浪等公司，而这些高科技企业又成长迅速，因此，纳斯达克给人一种扶持创业企业的印象。那么，实际情况是怎样的呢？



图 2.3.1　纳斯达克证券交易所

在其创立之初，纳斯达克确实被定位为一个小型的面向中小企业融资的平台，因而，它不是坐落在一个有形的交易大厅；相反，它主要依赖电子网络：人们不在交易所的大厅里下达买卖指令，而是投资者和做市商直接发生交易——通过被电子化相互连接的众多公司组成的一个复杂系统。作为经纪人市场(Dealer Market，注意这不同于 NYSE 的拍卖市场)，市场参与者不能相互之间直接买卖股票，而必须通过经纪人(Broker)完成，这就是早期的做市商(Market Maker，MM)制度。

由于做市商主要依靠电子交易完成股票的撮合交易(Matching)，所以我们要首先看一下电子交易这种当时看来全新的交易模式。具体来说，交易所没有 NYSE 那种人来人往、纸片满天飞的繁忙交易场面；相反，它主要依靠其快速、复杂的计算机系统来帮助交易者完成快速的交易。每只交易股票指定了一定数量的做市商(一般有 14 位左右)，他们主要来自机构，既要帮助股票成交，也要使用机构账户盈利。而这些机构基本上也是使用计算机技术来帮助实现交易。这些复杂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计算机系统长期而广泛的使用，使得交易更加高效，而且减小了价差（即最高的买价与最低卖价之间的差距，也称 Spread）——而在纽交所一直以来存在较大的价差。以上两个特点，也带来了一个更突出的特点——价格透明，即买卖双方能够更清楚市场的行情报价，从而能够更准确地把握时机。由于在该市场上市的很多公司都是高科技股，尤其是 IT 龙头企业，包括微软、英特尔、甲骨文、思科、谷歌之类的顶级公司，所以他们能够更早地使用很多先进的软硬件平台，从而大幅提升交易速度，凸显交易效率和透明度，从而财源滚滚，逐步从一个以创业板为主的交易所成长为世界顶级的交易所。在 2000 年 IT 泡沫来临之前，纳斯达克曾一度超过 NYSE 成为全球交易量、市值双冠王。

来自纳斯达克的竞争迫使纽交所通过上市和与欧洲证券交易所合并成第一个跨大西洋交易所进行改进。纳斯达克一般提供 14 个做市商，在没有交易平台的情况下，他们保证增强股票的流动性和交易的深度。

建立纳斯达克的初衷在于规范美国大规模的场外交易，所以纳斯达克一直被作为纽约证券交易所（NYSE）的辅助和补充。先进而庞大的电子信息技术已经使纳斯达克成为世界上最大的无形交易市场。

纳斯达克共有两个板块：全国市场（Nasdaq National Market，NNM）和 1992 年建立的小额资本市场（Nasdaq Small Cap Market，NSCM）。纳斯达克成立之初的目标是服务于中小企业，但因为企业的规模随着时代的变化而越来越大，所以到了今天，纳斯达克反而将自己分成了一块“主板市场”和一块“中小企业市场”。

纳斯达克拥有自己的做市商制度，它们是一些独立的股票交易商，为投资者承担某一只股票的买进和卖出。这一制度安排对于那些市值较低、交易次数较少的股票来说尤为重要。这些做市商由 NASD 的会员担任，这与东京证券交易所（TSE）的保荐人构成方式是一致的。每一只在纳斯达克上市的股票，至少要有两个以上的做市商为其股票报价，一些规模较大、交易较为活跃的股票的做市商往往能达到 40～45 家。这些做市商包括美林（现已倒闭）、高盛、所罗门兄弟等世界顶尖级的投资银行。NASDAQ 现在越来越试图通过这种做市商制度使上市公司的股票能够在最优的价位成交，同时又保障投资者的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益。

纳斯达克在市场技术方面也有很强的实力，它采用高效的"电子交易系统"(ECN)，在全世界共安装了50万台计算机终端，向世界各个角落的交易商、基金经理和经纪人传送5000多种证券的全面报价和最新交易信息。由于采用电脑化交易系统，纳斯达克的管理与运作成本低、效率高，增加了市场的公开性、流动性与有效性。相比之下，在纳斯达克上市的要求是最严格而且最复杂的，同时由于它的流动性很大，在该市场上市所需进行的准备工作也最为繁重。

表 2.3.1　　纳斯达克证券交易所上市条件

标准一	(1)股东权益达1500万美元 (2)最近一个财政年度或者最近三年中的两年拥有100万美元的税前收入 (3)110万的公众持股量 (4)公众持股的价值达800万美元 (5)每股买价至少为5美元 (6)至少有400个持100股以上的股东 (7)3个做市商 (8)须满足公司治理要求
标准二	(1)股东权益达3000万美元 (2)110万股公众持股 (3)公众持股的市场价值达1800万美元 (4)每股买价至少为5美元 (5)至少有400个持100股以上的股东 (6)3个做市商 (7)2年的营运历史 (8)须满足公司治理要求
标准三	(1)市场总值为7500万美元；或者资产总额及收益总额分别达7500万美元 (2)110万的公众持股量 (3)公众持股的市场价值至少达到2000万美元 (4)每股买价至少为5美元 (5)至少有400个持100股以上的股东 (6)4个做市商 (7)须满足公司治理要求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2.3.2 纳斯达克对非美国公司提供可选择的上市标准

选择权一	(1)有形净资产不少于 400 万美元 (2)最近一年(或最近三年中的两年)税前盈利不少于 70 万美元,税后利润不少于 40 万美元 (3)流通股市值不少于 300 万美元 (4)公众股东持股量在 100 万股以上,或者在 50 万股以上且平均日交易量在 2000 股以上 (5)美国股东不少于 400 人 (6)股价不低于 5 美元
选择权二	(1)有形净资产不少于 1200 万美元 (2)公众股东持股价值不少于 1500 万美元 (3)持股量不少于 100 万股 (4)美国股东不少于 400 人 (5)税前利润方面无统一要求 (6)公司须有不少于三年的营业记录 (7)股价不低于 3 美元

纳斯达克小额资本市场

纳斯达克小额资本市场是纳斯达克专为成长期的公司提供的市场,有 1700 多只股票挂牌。在纳斯达克小额资本市场上市标准中,财务指标要求没有全国市场上市标准那样严格,但二者共同管理的标准是一样的。上市开盘价 4 美元以上必须维持 90 天,之后不得低于 1 美元,否则就要降级到柜台交易告示板;反之若公司营运良好且股价上升到 5 美元以上,则可申请到全国市场交易。

上市条件

企业想在小额资本市场上市,只要符合下列三个条件及一个原则,就可以向美国的 SEC 及 NASDR 申请挂牌。

先决条件。经营生化、生技、医药、科技(硬件、软件、半导体、网络及通讯设备)、加盟、制造及零售连锁服务等的公司,经济活跃期满一年以上,且具有高成长性、高发展潜力者。

消极条件。有形资产净值在 500 万美元以上,或最近一年税前净利在 75 万美元以上,或最近 3 年中 2 年税前收入在 75 万美元以上,或公司资本市值(Market Capitalization)在 5000 万美元以上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

积极条件。SEC 及 NASDR 审查通过后，需有 300 人以上的公众持股（NON-IPO 得在国外设立控股公司，原始股东必须超过 300 人）才能挂牌。所谓公众持股，依美国证监会手册，即公众持股人之持有股数在整手以上，而美国的整手即为基本流通单位 100 股。

诚信原则。纳斯达克流行一句俚语："Any company can be listed, but time will tell the tale."（任何公司都能上市，但时间会证明一切）意思是说，只要申请的公司秉持诚信原则，挂牌上市是迟早的事，但时间与诚信将会决定一切。

对交易所的认识与上市成本

我们不能量化但必须承认的一件事就是投资者对在每个交易所上市的公司的看法。纳斯达克通常被认为是高科技市场，吸引了众多从事互联网和电子行业的公司。相应地，这个市场的股票被认为更加动荡不定和具有成长性（growth oriented）。而人们认为在纽交所上市的公司信誉更加良好，包括很多蓝筹股公司和早于父辈的行业，这些股票被认为更加稳定和成熟。

无论是纳斯达克，还是纽交所，都不是投资者确定投资哪只股票的关键因素。然而，由于两个交易所是不同的，在哪个交易所上市对很多公司来说是非常重要的。公司在某个交易所上市的决定也受这个交易所制定的费用和要求的影响。纽交所的最高上市费是 25 万美元，纳斯达克的最高上市费只有 15 万美元。最大每年后续上市费用（continual yearly listing fee）也是一个重要因素，两个交易所分别是 50 万美元和 6 万美元。这样我们就能理解为什么成长型股票（growth-type stocks）会在纳斯达克上市。

上市与私营

在 2006 年 3 月 8 日之前，两个交易所最终的主要区别在于所有制的类型：纳斯达克是上市公司，而纽交所是私营公司。2006 年 3 月，纽交所终结接近 214 年的非营利交易所历程，开始公开发行股票。大多数时间我们认为纳斯达克和纽交所是进行交易的市场，但实际上它们是为股东提供服务的盈利企业。交易所的股票和其他上市公司一样可以被投资者在交易所买卖（顺便提一句，纳斯达克和纽交所的股票在它们自己的交易所上市）。作为上市公司，纳斯达克和纽交所必须符合证券交易委员会制定的标准备案要求。既然纽交所已经成了上市公司，这两个交易所之间的差别正在减小。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　交易体系、制度与监管

本章内容提示：如果把交易市场比作人体，那么交易制度就是整个交易体系的神经系统，它们连接交易体系的各个组织、结构，并且监督协调它们的合理运行。下面我们将从对比中国与欧美交易体制的不同开始，一步一步地深入到做市商制度、专家制度、混合交易制度等各个环节，最后回到证券市场的监管核心主体——证监会，详述其功能职能，从而在全局上准确把握欧美证券体系、制度与监管的基本特点。

尽管近期欧美资本市场的金融危机引发了全球金融风暴，但就其金融系统来看，相对于很多新兴资本市场，其体系、制度及监管都是较完备的，有很多是值得我们学习的。聪明的律师可以通过成文法、规则和案例轻松地自学某些领域的法律，但联邦证券法并非其中之一。如果将 1933 年《证券法》及其规则和案例交给一位求知欲较强且天资聪明、但未接触过联邦证券法的律师，让他进行几周的闭户研究，那他有可能对这一领域知之甚多，却仍不得要领。[①] 如果我们不对美国证券市场的规章制度进行更多的研究，而只从概念上介绍其中与超短线交易密切相关的知识，我们永远无法真正了解整个交易体系的合理性，甚至会忽视它们对于交易系统的直接并且巨大的影响力，导致巨大的交易损失。例如，中国股市在设计之初，由于条件限制，分裂为流通股和非流通股，并且取消了做空机制，这就留下了体制和结构性的缺陷，造成了后来市场所必须面对的巨大的系统性风险（大小非减持等一系列的问题）。相比之下，美国股市经过两百多年的发展，体制相当成熟，优势具体体现在以下七个方面：

没有非流通股这一概念。非流通股指中国证券市场上的上市公司中不能在交易市场上自由买卖的股票（包括国家股、国有法人股、内资

① 参见[美]莱瑞·D·索德奎特斯《美国证券法解读》，胡轩之、张云辉译，法律出版社 2004 年版，第 7 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及外资法人股、发起自然人股等)；这类股票除了流通权与流通股不一样外，其他权利和义务都是完全一样的。但非流通股也不是完全不能买卖，它可以通过拍卖或协议转让的方式来进行流通，但一定要获得证监会的批准，交易才能生效。

相比之下，美国股市上没有非流通股这一概念，他们的所有股票几乎都可以流通。流通股是指可以在证券市场买卖交易的部分，也就是可以自由流通。美国股市上还有小部分股票不能自由出售。这是因为这部分股票已经得到拥有者永不出售的承诺。在公司绝大部分股票都能在股市上出售的情况下，流通盘普遍很大，股权非常分散。譬如，美国电话电报公司(AT&T)第一大股东占有的股权比例只有4%。

做空机制。中国股市没有做空机制，只有股票上涨的时候才能实现盈利。一个只能单边做多的市场，除了一味做多外，没有与之匹配的涨跌稳定机制，这样势必会带来物极必反的后果。股市上涨时大家都可以赚钱，形成巨大的财富效应和不断的跟风效应，导致股市出现长期持续上涨而无法抑制；当股市涨无可涨，或是涨过头后，又容易形成疯狂的“杀跌”。如果说证券市场的核心功能就是价值发现和准确定价，那么做空机制的推出，增加了市场的活力，有利于证券市场的价值发现和准确定价。在美国，由于做空机制的存在，只要对股票走势判断正确，就算在熊市当中也能赚钱。而且由于没有股票在手中也能做空，使得庄家操控股价的难度空前加大。

T+0制度。所谓T+0的T，是指成交的当天日期。凡在股票成交当天即可办理股票和价款清算交割手续的交易制度，就称为T+0交易。通俗地说，就是当天买入的股票在当天就可以卖出。

中国股市实行T+1制度，也就是说一旦买入股票，第二个交易日才能抛出。这种情况下，在买入股票的交易日剩余时间里面就只能听天由命，即使盘面发生再激烈的变化，也无力回天。

美国股市实行T+0制度，也就是说可以即买即卖，于是美国也产生了大量优秀的即日股票交易商。股民参与美国股票市场，如果自己对股市产生新的判断，可以立刻把想法付之行动。

交易制度对于市场的活跃程度有着重要的影响。在“T+0”的交易制度下，一笔资金可以多次交易、反复买卖，在不增加市场资金存量的情况下，能有效地提高市场的流通性、活跃程度和交易量，可以产生明显的资金放大效应。在市况较弱的情况下，“T+0”交易制度一方面有利于减少投资者的投资风险，另一方面也将为投资者提供更多的短

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线交易机会，有助于投资者提高其盈利水平。

没有涨跌停制度。由于中国股市尚未成熟，具有投资价值的股票甚少，股价也极易操纵，所以股市存在很大的系统性风险。为保护中小投资者的利益，设立涨跌停制度符合中国国情。但对于部分独具慧眼的股民来说，涨跌停制度就从很大程度上限制了他们才华的发挥。

美国没有涨跌停制度，也就是说如果你看中一只股票，它一天内上涨或下跌 30%，那么，你一年里剩余的时间就可以去度假了。

股市金融衍生产品。美国股市上有丰富的金融衍生产品，譬如标准普尔股指期货、标准普尔股指期权（代码 SPY）、QQQQ（一只追踪纳斯达克市场 100 种股票价格变化的虚拟股票）等。而中国股市与西方国家相比，金融衍生产品缺乏，投资工具较少，机构用于对冲或者规避股市风险的产品几乎没有，但这也为未来相关市场的开辟留有很多余地。

严密的监管体系。美国股市监管体系主要由美国证券交易委员会、联邦证券交易所和美国证券交易商协会组成。其与中国监管体系的一个典型区别是退市制度。2001 年，安然公司假账被揭发以后，立刻被取消了上市资格，而同样造假账的银广厦却还活跃在中国股市上。据统计，过去 5 年总共有 5000 多家企业在纳斯达克上市，竟有 1179 家遭到摘牌。而我们 A 股市场从 1991 年开始到 2010 年近 19 年了，总共摘过几家牌？难道我们的上市公司的盈利水平、公司治理水平早就超过了 NASDAQ？我们的行业监管任重道远。

成熟的资本市场。现代资本市场由证券市场、债券市场、期货市场、期权市场和共同基金市场组成。各个市场相互协调，盘活了资金，加速了资本运作，提高了资本融通的效率，从而达到了资源的有效配置。

相比较，中国的资本市场还非常不成熟，不能为投资者开拓有效的投资渠道。而美国各个市场都居世界领先地位，为投资者提供了有效的各种避险渠道。

迄今为止，各国证券市场中的交易制度总体上可分为竞价交易机制（也称作指令驱动制度，Order Driven）、做市商制度（也称作报价驱动制度，Quote Driven）和混合交易机制（Mixed Driven）三种制度安排。其中做市商制度起源于 20 世纪 60 年代美国证券柜台交易市场。随着 20 世纪 70 年代初电子化即时报价系统的引入，传统的柜台交易



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制度演变为现代意义上的场外交易市场(OTC)，并形成了规范的做市商制度。

第一节 做市商制度

所谓做市商制度(Market Maker System)也叫报价驱动(Quote Driven)交易制度，它是指证券交易的买价和卖价均(或主要)由做市商给出，买卖双方的委托不直接配对成交，而是从市场上的做市商手中买进或卖出证券。做市商是推动市场顺利运转的主要力量，担负着为市场提供流动性的义务。只有选择资质较好、实力雄厚、行为规范的市场主体担任做市商，才能为市场的有效运行奠定良好的基础。

做市商公司是在金融工具或商品交易中同时报出买卖价格并期望从买卖报价差中获利的公司。做市商是一个由金融机构雇佣的交易者，负责管理公司某只特定股票的库存。纳斯达克的每个做市商必须给出双向报价，即报出他们自己愿意遵守的确定买价和卖价。

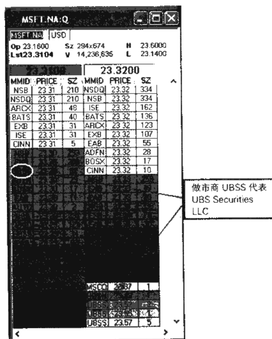


图 3.1.1 Level 2 中的做市商，其中 MSFT 代表微软。左边代表各个通道上摆单买入的价位和数量，右边代表摆单卖出的价位和数量(来源：Swifttrade Level 2 截图)

在纳斯达克交易所工作的做市商实际上根本不在交易所里面，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们是通过电子网络买卖股票的大型投资公司。这些做市商拥有库存并买入或从库存中卖出给个体顾客和其他交易商。(纳斯达克有做市商,但它现在已不是完全的做市商制度,它是本章第三节讲的混合交易制度)

做市商的主要职责是为市场提供流动性——正如字面上的意思"做市"——他们依照 NASD 和 SEC 制定的规则为市场提供流动性。做市商向顾客卖出并从顾客那里买入,所以顾客的损失和价差就是做市商公司的收入。这是对它为竞争市场提供流动性的补偿。

例如,某一市场做市商开出其做市确认报价为"bid $15—offer $15.5",$15 就是做市商买进的价格,$15.5 就是他愿意卖出的价格,这两者之间的差价 $0.5 就是做市商买卖赚得的利润,因此纳斯达克流行一句话:在纳斯达克没有卖不出的股票,只有买不到自己期望的价格。

这些额外的流动性降低了交易成本。否则的话,顾客将不得不接受更坏的价格甚至无法完成交易。纳斯达克上市的每只股票往往都不止一个做市商,每只股票平均有 14 个,他们为交易提供流动性和高效率。这些做市商之间公开展开竞争,有利于产生有竞争力的价格,结果是个体投资者通常能得到最优价格。从有限的买卖摆单价差中可以明显地看出这种竞争,因此,纳斯达克的做市商在某些情况下起的作用很像纽交所的专家。

做市商就像操盘手。他们和操盘手的目标一样——进行全职的金钱交易。做市商和操盘手的区别就是做市商更有钱,更有经验。某只股票最有实力的做市商称为"斧头"。在过去,做市商通过使价差增大,在 bid 一方买,在 offer 一方卖来赚钱。现在他们的收入主要来自佣金。

做市商负责纳斯达克某只股票的正式开盘价(official opening price)。大多数股票交易所都是基于竞价(matched bargain)或指令驱动。在这种系统中没有指定的或正式的做市商,但是做市商还是存在的。当买家的买入报价和卖家的卖出报价相等时(反过来也一样),交易所的匹配系统会自动执行交易。

在纳斯达克证券交易所,每只股票雇用若干个有竞争力的正式做市商。这些做市商按要求在交易时间维持这只股票的双方市场,负责在他们显示的买卖报价买进或卖出。他们通常不像专家那样拥有那么多交易优势,但是也有一些,像裸卖空(naked short)的权利,即不用借入股票也可以做空。在多数情况下,只有正式做市商才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以裸卖空。在美国有超过 2000 个做市商，而在加拿大有超过 100 个。

在伦敦证券交易所(LSE)，多个做市商可以负责多只股票(对于那些大型公司的、交易量大的股票，取而代之的自动系统是 Tradelect)。LSE 的一些会员公司对他们负责造市的股票进行双向作价。显示在股票交易自动报价系统上的正是他们的价格，在普通股票经纪人代表客户买卖股票时，也正是和他们进行交易。纳斯达克股票的正式开盘价由做市商负责。

正式做市商的支持者宣称做市商通过暂时持有空头和多头头寸增加了市场的流动性和深度，因而承担了风险，他们应当得到小部分收益作为回报。在伦敦证券交易所，交易者总能买到或卖出一只股票：每一只股票总是有至少两个做市商，他们负责成交。

这和一些小指令驱动市场形成对比。例如，在伦敦证券交易所，众多流动性差的股票中哪怕很少量股票也很难确定能在哪个价位买进或卖出，因为在指令簿上通常没有买家或卖家。但在美国大指令驱动的流动性毋庸置疑。

非正式做市商在指令驱动市场或 LSE 中操作是自由的，他们没有义务双向作价，但也没有其他人必须和他交易的优势。

做市商扮演做市的角色，所以不管当天的股票是涨还是跌，他都要维持市场的正常运作，不能一走了之或是停止交易。在股价暴涨暴跌的时候做市商是不是一定会赔光呢？不会。例如当做市商的报价为 $ 15 和 $ 15.5 时，卖单突然增多，做市商只需接受一手股票(不同交易所具体规定的手数可能不尽相同，下同)，成交后立即调整新的买价；同样，买单突然增多，做市商只需成交一手，然后立即向上调整卖价。

总之，做市商的市场报价是根据市场的供需法则机动调整，而他们所担负的做市义务与风险不过一手而已。当然，每一只股票的市场做市商不会只有一家，美国证券交易市场对于新上市的公司聘任市场做市商的家数，除了电子行情交易市场外，皆有至少三家以上的规定。比较热门的股票，市场做市商甚至高达数十家，每家市场做市商所开出的买卖价格都不相同，关键在于市场做市商库存股票数量的多少决定报价高低：库存不足调高买价，库存过高调低卖价，此即为议价市场精神的所在。

纳斯达克对做市商施加了几条限制：他们必须按“先到先服务”的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原则处理指令；他们不能在盘前盘后处理指令；他们必须在上午 9:30 到下午 4:00 之间出现在 level 2 上。

按美国证券交易委员会的要求，做市商有三个职责（按重要性排列）：买进或卖出公众想要的股票——这里指的是零售客户、一般的投资者；处理机构单——共同基金、养老基金等；在不做前两项的时候交易自有账户。

制定以上三条的原因是考虑到做市商的收入来源。他们从零售客户中赚得最少——佣金少，订单也小。做市商从机构中赚取的佣金最多——他们为顶级交易员支付奖金，用来执行他们的订单。做市商通过公司自有账户赚得钱最多。如果没有这些规定来制约做市商，散户就会被忽视，而机构订单会在方便的时候执行。[①]

第二节　专家制度

专家制度是纽约证券交易所以专家（或称专家自营商、专营商，specialist）为中心形成的一种特殊的交易方式。该制度的最大优势是通过专家在指令驱动市场中承担做市商职能，保证交易的效率以及市场的流通性和稳定性。

专　家

专家是在像纽交所这样的交易所大厅里持有某只股票库存的人，它的工作是不但要使符合条件的买卖双方成交，还要为自己持有库存，用来在流动性很弱的时候改变市场。

专家的工作始于 1872 年，当时人们发现，一个连续交易的新系统是有必要的——在此之前，每只股票都有设定的交易时间。在这个新系统下，经纪人开始在交易大厅的一个固定位置交易某只特定的股票。最终，这些经纪人的职能发展为“专家”。

专家要按最先满足大众利益的方式工作。为实现这个目的，专家有四项关键的职能：拍卖官、催化剂、经纪人、委托人。下面我们进一步介绍专家怎样完成这四项职能。

纽交所的专家从七家公司雇用。在某家交易所上市的公司会与

① 做市商的列表请查询相关网站：http://www.alphatrade.com/techSupport/marketMakers.html? page=a.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些专家公司的雇员会谈，然后选择合适的人来代表他们（通过持有这个公司的股票库存）。

拍卖官：更新股票交易中的报价，公布最佳出价和要价，维护指令簿，充当“做市商”。因为纽交所是拍卖市场，投资者以竞争的方式报出买价和卖价，买卖价格要公布出来，使所有市场参与者都能看到。保证买卖价格以准确和及时的方式报出是专家的职责。所有符合市场条件的交易都要被执行。除了报出每日的买卖价格以外，专家还必须在每天早晨制定股票的开盘价。根据前一天收盘以后的新闻和事件，开盘价可能和前一天的收盘价差距相当大。专家的职责是根据供求找出股票合适的市场价格。

经纪人：专家还可以接受投资者通过经纪人或电子交易转发的限价指令，代表客户下电子指令。交易厅经纪人可以把指令留给专家，这样经纪人就有时间接受其他指令。然后专家承担经纪人的责任。确保当股价达到限制标准时代表他人，就像经纪人自己那样用信托(fiduciary care)恰当执行指令，是专家的职责。

催化剂：由于专家与某只股票的出价方(bidder)和要价方(offer)直接接触，他有责任维持公众对这只股票的足够兴趣。当买卖报价不能相互匹配时专家要找出最近活跃的投资者。专家这方面的工作是引导那些没有专家撮合就不能进行的交易达成。

委托人：专家负责保持市场平衡，按规定他们应当在处理自己的指令之前先处理顾客的指令。当某只股票供求失衡时，专家通过买进或卖出自己的库存平衡市场。当市场处于超买状态时，专家卖出库存的股票直到价格平息下来，当市场处于超卖状态时，他们买入股票充当库存。

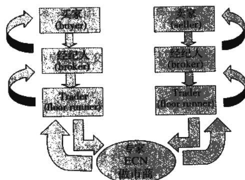


图 3.2.1 早期的股票买卖实现流程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

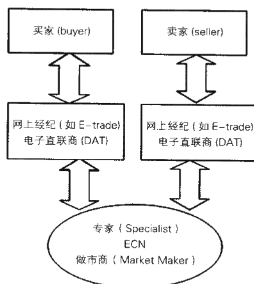


图 3.2.2 当前网上交易及超短线交易流程

传统竞价市场由专家掌管。专家被雇佣来维持市场的有序流动性。他们对所交易的股票非常了解。简单地说，当专家进入专家簿时他们负责为买卖单(买卖指令)配对。当没有可配的单子(指令)时，他们可以选择买或卖一定数量的股票。当前的超短线采用网上经纪或电子直联的方式进行交易。

专家制度存在的问题

类似纽交所这种交易方式的还有美交所(AMEX)，它们都采用竞价机制，即专家本人(Specialist)出现在交易大厅里，每个专家“专门研究”或负责某只股票，通过口头竞价买卖这只股票。从其实际的权力来看，也许叫“操纵”更贴切，因为这些所谓的专家，对于市场上涌现的大单，可以人工撮合(match)，也可以利用复杂的计算机系统完成，当股市交易清淡的时候，还可以用自己的交易账户(in house account)交易谋取利润。那么专家的权力有多大？他们可以根据需要停止所管理的股票的交易，怎么样，权力够大了吧！那么这些专家是怎么操纵股票价格呢？要回答这个问题，就得先看看这些专家怎么来的。首先，这些专家不是政府的官员，更不是交易所的工作人员，而是来自于券商或者投行机构，他们是机构的工作人员，代表机构的利益，而且随时交易机构的账户。有的时候，我们在纽交所交易，很多时候我们看到了机会，使用专家通道买入，价格已经击穿(买价跌破了)，但是发现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头寸没有买入，然后股价就大幅反弹了，而且涨得一塌糊涂，自己白忙活一场……相反的例子也有很多，尤其是 2006 年以前，根本就不应该出现的情况。但为什么偏偏发生呢？很多时候可能就是专家搞的鬼！由于专家拥有最多的资源、最多的信息、最强有力的手段，所以，有的时候他们可能会不择手段地谋取利益，尤其是在一些交易不活跃的股票上，这种情况出现的概率明显偏高，很多交易的利润被专家白白吃掉，即便是把当时的图形抓下，送交 SEC 要求查证，也很难追回损失，所以这个游戏有时是很不公平的，稳定盈利也是很难的。

这就很有趣了，这些人可以和普通人一样地买卖股票，而且还可以事先了解内部信息，决定股票的交易，获取巨额的利润，而且还是合法的！更要命的是这些特权竟然持续了上百年!! 大家说不对啊！美国不是标榜自己的证券系统最公平、最成熟吗？怎么可以认可这种公然的抢钱行为？这根本不合理嘛！对了，本来这事一开始就有猫腻，但是由于交易所离不开机构，机构也在维护交易所，所以每次都是开开听证会，批评一下（至多是处罚）个别专家而已，没有真正动过真格的。但是，随着电子交易越来越盛行，做市商及 ECN 的大量介入，尤其是以交易速度快、交易价格透明著称的 NASDAQ 的快速崛起，老牌的纽交所坐不住了。既然专家已经成为众矢之的，自己也没有得到什么实际的好处，不如引入 ECN 来平衡一下各方面的利益，也有利于自己的霸主地位，所以从 2005 年底，纽交所收购并迅速引入了 ECN-ARCA（Archipelago）后，专家及其控制的专家交易方式才真正感受到来自专用电子交易方式的竞争威胁。这种电子交易，顾名思义，不使用人工中介，更高效（即交易执行更快、价差更小）。

指令驱动制和报价驱动制

完全的做市商制度（注意，现在的纳斯达克不是完全的做市商制度）有两个重要特点：第一，所有的客户订单都必须由做市商用自己的账户买进卖出，客户与客户订单之间不直接进行交易。第二，做市商必须事先报出买卖价格，而投资人在看到报价后才能下达订单。因此，在金融理论中，实行做市商制度的市场机制被称为报价驱动机制（quote-driven）。而与之相对应的是指令驱动（order-driven）制度，又叫竞价交易制度、委托驱动制度，指买卖双方将委托指令下达给各自的代理经纪人（交易所的会员），再由经纪人将指令下达到交易所。在汇总所有交易委托的基础上，交易所的交易系统按照价格优先和时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优先的原则撮合成交，完成交易。在指令驱动制度下，市场价格由投资者下达的买卖指令驱动并通过竞价配对产生。竞价配对方式可以是传统的公开喊价方式，也可以是计算机自动撮合方式。竞价市场的基本特征是，证券交易价格是由买卖双方直接决定的，投资者交易的对象是不确定的其他投资者，而不是做市商。买卖指令的流量是推动市场运行和价格形成的根本动力。目前国内两大证券交易所和三家期货交易所均采用此交易制度。

做市商和专家的区别

专家和做市商的主要区别是什么？区别不大。纽约证券交易所的专家和纳斯达克的做市商的目标都是增加交易所的流动性，使交易更加具有流动性和效率。

专家是代表某家纽交所专家公司(specialist firm)的商人——交易所中交易的主要促进者之一。做市商是经纪自营商，它通过摆买价和卖价以及持有股票库存来促进股票交易。专家也是做市商的一种，这一点非常重要。纽交所有 7 家专家公司，而纳斯达克有接近 300 家做市商。纽交所是拍卖(竞价)市场，交易者在交易厅集合，用面对面、打电话或电子指令的方式进行交易；而纳斯达克是严格的电子交易所。

专家制和做市商制的比较

价格形成方式不同。指令驱动机制中的开盘价与随后的交易价格均由竞价形成。以我国的期货市场为例，所有投资者的买卖指令都汇集到交易所的主机中，电脑自动让价格相同的买卖单成交。开盘价是在 9 点 25 分时同时满足以下三个条件的基准价格：首先是成交量最大；其次是高于基准价格的买入申报和低于基准价格的卖出申报全部成交；再次是与基准价格相同的买方或卖方申报至少有一方全部成交。成交价格是在交易系统内部生成的。而在报价驱动机制中，证券的开盘价格和随后的交易价格是由做市商报出的，成交价格是从交易系统外部输入的。

交易成本不同。在不同的交易机制下，投资者的交易成本不同。在指令驱动市场上，证券价格是单一的，投资者的交易成本仅仅是付给经纪人的手续费。在报价驱动市场中，同时存在着两种市场报价：买入价格(bid price)与卖出价格(offer price)，而两者之间的价差则是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做市商的利润，是做市商提供“即时性服务”所应得的报酬。但投资者被迫担负了额外的交易成本——价差。

处理大额买卖指令的能力不同。报价驱动制度能够有效处理大额买卖指令。而在指令驱动制度中，大额买卖指令要等待交易对手的买卖盘，完成交易常常要等待较长时间。

通过以上对比，我们可以发现两种机制互有优劣之处。从历史形成的渊源来看，完全的做市商制度与报价驱动机制联系紧密，在交易即时性、大宗交易能力以及价格稳定性方面具有优势，但在运作费用、透明性等方面不如指令驱动制度。值得说明的是，两种机制并不是对立和不相容的，在各自的发展过程中，二者正在不断吸取对方的优点而逐步走向融合，如纽约证券交易所作为一个竞价市场而引入了专家经纪人制度，而纳斯达克在 1997 年引入了电子交易系统后，价格决定已经由单纯的报价驱动走向“报价与指令”混合驱动。

第三节 混合交易制度

混合交易制度又称为混合型做市商制度，是指在做市商制度中引入竞价交易制度(1997 年以后的纳斯达克)或在竞价交易制度中引入做市商制度(如 1986 年以后的伦敦交易所)。下面是世界主要市场的交易制度。

表 3.3.1 世界主要市场的交易制度

市场	混合型做市商	方式
纳斯达克	是	竞争做市商＋连续竞价
欧洲	是	竞争做市商＋连续竞价
法兰克福市场	是	竞争做市商＋连续竞价＋集合竞价
伦敦证券交易所	是	竞争做市商＋连续竞价＋集合竞价
日本加斯达克	是	竞争做市商＋连续竞价
韩国科斯达克	否	连续竞价＋集合竞价
台湾场外交易所	是	竞争做市商＋集合竞价

混合交易制度的出现突破了原有的竞价制度和做市商制度的限制，成为一种新的交易制度。相比之下，虽然通过在不同股票上分别采用竞价制度和做市商制度也能够实现一个市场同时采用这两种方式，但仍没有突破原有的框架。在竞价市场中引入做市商、建立混合交易制度在一定程度上代表了市场发展的一种趋势。与混合交易制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度相比，纯粹做市商制度更显得是一种为解决流动性不足而采用的“权宜之计”。可以预计，在市场流动性有了很大提高后，纯粹做市商制度的不足将逐步暴露，到那时，通过引入竞价交易方式过渡到混合交易制度将成为必然。

混合交易制度的产生

传统做市商制度的最大缺陷之一就在于做市商利用自身做市的优势地位侵害其他投资者的权益。根据纳斯达克市场当时的规则，股价高于 10 美元的股票最小报价档位为 1/8 美元或其奇数倍，如 1/8、3/8、5/8 等；股价低于 10 美元的股票最小报价档位为 1/16 美元或更小。范德比尔特大学的 Christie 和俄亥俄州立大学的 Schultz(1994 年)发现，在选取的纳斯达克市场大盘股样本中，有近一半的股票没有按照 1/8 的奇数倍进行报价。特别是，当他们的研究被《华尔街日报》转载后，研究中所揭示的曾采用 1/8 偶数倍报价的 4 只股票突然开始引入 1/8 的奇数倍报价，使这 4 只股票的价差大幅度缩小。这一现象引发了大规模的讨论，人们开始怀疑做市商制度的公平性，并引发美国证监会于 1994 年秋对纳斯达克市场做市商展开了正式调查。调查结果表明，做市商在最小报价档位限制、报价数量限制、信息交换、成交报告的及时上报等方面都出现了违规行为。

之后美国证监会又对 1999～2003 年纽约证券交易所的专家公司的交易行为进行了全面调查，发现专家存在以下三类违规行为：

- 抢在客户指令前交易，即为了获得一个更好的成交价格，专家公司不顾客户已经提交的指令而抢在客户指令之前为自己的账户进行交易；
- 插队交易，或者称为抢得价差交易，即专家公司在两个交易单中间介入，抢先获得价差优势；
- 冻结，即将其他的委托指令搁置起来使之不能成交，以便专家公司自己能够进行第一个交易。

上述情况说明，无论是垄断性做市商制度还是竞争性做市商制度，都有其“天然”的缺陷，即利用自己所处的信息不对称的优势地位侵害其他投资者的权益。正是在这一背景下，1996 年 8 月，美国证监会推出了新的委托处理规则 OHR(Order Handling Rules)，试图彻底改变纳斯达克市场的运行方式。这一规则主要包括两方面改革：

- 限价委托显示规则，要求优于做市商报价的限价委托必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在其报价中显示，或传递给另一机构显示；

● 新的报价规则强制条款，要求做市商不得在纳斯达克和ECN(electronic communications network，电子通讯网络)中显示不同的报价，除非 ECN 显示的最优价格能够为所有市场参与者观察到并可与之交易。

1997 年 1 月，首批 50 家股票开始执行此规则。到 1997 年 10 月 13 日，所有的股票全部适用该规则。新委托处理规则对纳斯达克市场产生了重大影响，加速了竞价交易方式在纳斯达克市场的应用，使纳斯达克由传统的竞争性做市商制度演变为了做市商制度与竞价机制相结合的混合型做市商制度。

建立混合交易制度的途径

第一个途径是原先采用传统做市商制度的市场逐渐引入竞价交易制度，实现由竞争性做市商制度向混合型做市商制度的过渡，典型代表就是纳斯达克。1997 年 OHR 规则实施后，至今纳斯达克已经建立起了竞价制度＋竞争性做市商制度的混合模式。

第二个途径是原先采用竞价制度的市场引入竞争性做市商制度。在这种方式下，做市商的双边报价与投资者的委托共同参与集中竞价，交易仍然主要按照“价格优先、时间优先”的竞价原则进行，做市商或者承担连续报价的义务，或者只承担特定情况下报价的义务。这种混合型做市商制度的典型代表是 1986 年实施名为“大爆炸”的重大改革时引入竞争性做市商制度的英国伦敦证券交易所。

第四节 美国证券交易管理委员会

美国证券交易管理委员会(U. S. Securities and Exchange Commission)，简称美国证监会(SEC)，它是由美国国会成立的政府委员会，负责监督证券市场及保障投资者的利益。除此之外，委员会也负责监督美国的企业收购项目。

证监会的使命

美国证券交易管理委员会的使命是保护投资者的利益，维持公平、有序和有效的市场，促进投资。

投资行业是富有吸引力而复杂的，因为投资的回报可以很丰厚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是和银行业不同的是，银行业的存款有联邦政府担保，而股票、债券和其他证券没有担保，是有可能贬值的——投资可不是一项观赏运动(spectator sport)。迄今为止，投资者保护自己投入股市的资金的最好方式是做好研究和调查。



图 3.4.1 美国证监会会徽（来源：www.sec.gov）

美国管理证券业的所有法律和规章都源自一个简单而又直接的概念：所有投资者，不论是大机构还是个人，有权在投资之前了解相关的基本事实情况。为此，证监会要求上市公司向公众披露有效的财务信息和其他信息。这为投资者提供了判断买入、卖出或持有证券所需的知识。只有获得及时、全面和准确的信息，投资者才能作出稳健的投资决策。

这些信息对形成一个活跃的、透明的资本市场是非常重要的，而资本形成对经济具有极其重要的意义。为保证这个目标的实现，证监会一贯与市场大型参与者合作，倾听他们关心的问题，学习他们的经验。

证监会监管包括证券交易所、证券经纪自营商、投资顾问和共同基金在内的证券业关键参与者。证监会的主要职责是促进重要市场信息的披露，维持公平交易，打击欺诈行为。

执法权力对证监会在这几方面的工作的有效性是关键的。每年证监会会有针对违反证券法的个人和公司的几百次民事执法行动，通常包括内部交易、会计造假、提供证券及其发行公司的虚假和误导信息等。

证监会执法行动依靠的一个重要信息来源是投资者本身——这也是受过良好教育的谨慎的投资者对有效市场运作具有关键作用的原因。

虽然证监会是美国证券市场主要的监督者和管理者，它也与其他机构紧密合作，包括国会、其他联邦部门和机构、自律组织(例如交易所)、州立证券管理局和各种私营部门组织。特别地，证监会主席连同联邦储备系统主席、财政部长和商品期货交易委员会主席，都是金融市场总统工作组成员。

证监会的建立

证监会的建立是顺应时代要求而逐步形成并健全的产物。在1929年大崩盘之前，绝大多数机构操纵市场，导致投机严重、市场混乱。受白手起家的梦想和宽松信贷的诱惑，大多数投资者从没考虑过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于保证金融资的极度滥用和投资证券的不实信息而潜在的系统风险。在20世纪20年代，约有2000万大小投资者想利用战后繁荣在股市中发一笔。据估计，在此期间新发行的价值500亿美元的股票到后来有一半变成毫无价值的废纸。

最终政府被迫出台一系列的政策法规，并且成立专门的证券管理机构——证监会，独立监管市场、机构以及投资行为。这一做法逐渐被其他国家接受。证监会要求更多的财务披露，以及禁止股票交易欺诈等要求最终以法律的形式得到了确认。

股市在1929年10月崩盘时公众信心一落千丈。大小投资者以及借钱给他们的银行，在接踵而至的大萧条中损失惨重。人们一致认为，如果要恢复经济，那么公众对资本市场的信心首先应该恢复。国会举行听证会找出了问题，试图寻找解决方案。

根据在听证会上的发现，国会在大萧条顶峰的当年通过了《1933年证券法案》。这项法律，连同产生了证监会的《1934年证券交易法案》，本着恢复投资者对资本市场信心的目的制定，途径是为投资者和市场提供更加可靠的信息和清楚的交易规章。这些法律可归纳为两条常识性的观念：

- 因投资美元而公开发行证券的公司必须告知公众这种业务和证券的真实情况，以及涉及到的风险；
- 交易股票的各方，如经纪人、交易商和交易所必须公平诚实地对待投资者，把投资者的利益放在首位。

监管证券行业需要同样的努力。国会在1934年设立证监会来推行新通过的《证券法》，促进市场的稳定，更重要的是保护投资者的利益。富兰克林·罗斯福总统任命约瑟夫·肯尼迪，即约翰·F·肯尼迪总统的父亲，为证监会首任主席。



图3.4.2 富兰克林·罗斯福总统
（来源：www.sec.gov）



图3.4.3 约瑟夫·肯尼迪
（来源：www.sec.gov）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构组成

美国证监会约有 3100 名员工。总部位于华盛顿特区，另在美国的其他 11 个地区有分部。

美国证监会由以下部分组成：

- 5 位委员，这 5 位委员由美国总统在参议院的建议和许可下亲自任命，任期 5 年，但 5 人的任期相隔一年地错开，也就是说每一年替换一位委员。委员中的一名将被总统任命为证监会主席，来作为证监会的最高执行长官。
- 4 个部门，即公司融资监管部(Division of Corporation Finance)、证券市场管理部(Division of Market Regulation)、投资活动管理部(Division of Investment Management)、调查执行部(Division of Enforcement)。
- 18 个科室，不再一一列举。

监管法案

1933 年证券法案(*Securities Act of* 1933)

这项证券法案经常被称为“证券真理”法，它的两个基本的目标是：(1)规定投资者应该接受金融和其他有关上市股票方面的信息；(2)禁止欺诈、不实陈述和其他股票交易中的欺骗行为。[①]

登记的目的。实现这些目标的基本手段是通过证券登记对重要财务信息进行披露。这些信息能使投资者获得知情权，作出是否投资的决策。虽然证监会要求披露的信息必须准确，但仍有一些公司不严格执行。因投资证券而遭受损失的投资者如果能证明所披露的信息是不完整的和不准确的，他就能进行追偿。

登记过程。一般来说，在美国出售的股票必须登记。通常登记表要求包含如下内容：(1)有关公司财产和业务的描述；(2)有关上市发行的证券的描述；(3)关于公司管理的信息；(4)独立会计师核实的财务报表。

所有的公司，不论是本国的还是外国的，必须填写电子登记表。这些报表和相应的投资计划书在填写之后立即公布。投资者能通过电子数据收集和弥补系统(EDGAR)查阅。注册声明必须接受检查以

① 这项法案的全文请参见 www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

符合披露要求。

不是所有的上市证券都必须在证监会登记，享有登记豁免权的包括：(1)针对有限人群和机构的私募发行；(2)有限规模的发行(offering of limited size)；(3)州内发行(intrastate offerings)；(4)市、州和联邦政府的证券。

证监会豁免小规模发行的登记程序，目的是降低发行的成本、促进投资。

1934 **年证券交易法案**(*Securities Exchange Act of* 1934)

根据这项法案，国会成立了证券交易委员会。这项法案赋予证监会在证券业各方面的权力，包括登记、规范和监管经纪公司、过户代理人和清算代理人以及一些证券自律组织(SRO)。一系列的交易所，如纽约证券交易所、美国证券交易所，都是证券自律组织。金融行业监管局(The Financial Industry Regulatory Authority)，负责管理美国全国证券交易商协会自动报价系统，也是一个自律组织。

这项法案还定义和禁止市场中的某些行为，赋予证监会其管辖之下的实体和个人实施处分的权力。

根据这项法案，证监会有权要求上市公司提供定期报告。

公司报告(corporate reporting)。资产超过 1000 万美元、证券持有者超过 500 人的公司必须提交年度报告和其他报告。这些报告通过证监会的电子数据收集和弥补系统对外公布。

内部交易(insider trading)。证券法严禁在证券发行、交易过程中任何形式的欺诈行为。这些条款是很多纪律处分措施的依据，包括打击欺诈性内部交易的措施。利用尚未公布的信息进行交易或避免交易是非法的。

交易所、团体和其他参与者的登记。法案要求包括交易所、经纪自营商、过户经纪商和清算代理商在内的市场参与者在证监会登记。登记内容包括填写定期更新的披露文件。

交易所和美国全国证券交易者协会(NASD)被认定为自律组织。自律组织必须制定规章处分行为不当的成员，制定措施保证市场的完整性，保护投资者。自律组织拟定的规章在证监会审批之前公布，接受公众评论。[①]

① 这项法案的全文请参见 www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1939 **年信托契约法案**(*Trust Indenture Act of* 1939)

这项法案适用于债务型证券，如债券、信用债券和公开发行的票据。虽然这些证券可能在证券法下登记，但是它们也不允许公开发行，除非债券发行者和持有者之间有一个符合这项法案标准的正式协议，即信托契约。①

1940 **年投资公司法**(*Investment Company Act of* 1940)

这项法案管理公司组织包括共同基金。共同基金主要从事投资、再投资、证券交易。立法的目的在于最小化由复杂交易引发的利益冲突。这项法案要求这些公司在首次发行时向投资者公布财务状况和投资政策，以后定期公布。这项法案的重点是，关于基金和投资目标以及投资公司的结构和经营状况要向投资者披露。需要注意的是，这项法案不允许证监会直接监管这些公司的投资决定、行为和投资绩效。

1940 **年投资顾问法**(*Investment Adviser Act of* 1940)

这项法案是为了管理投资顾问。除某些例外，这项法案要求为他人提供证券投资咨询的公司和独立从业者(Sole Practitioners)必须在证监会注册并遵守为保护投资者制定的规章。这项法案在 1996 年被修正，只有资产不少于 2500 万美元、正在经营或向注册投资公司提供咨询的顾问才必须在证监会登记。②

2002 **年沙班斯—欧克斯法案**(*Sarbanes-Oxley Act of* 2002)

2002 年 7 月 30 日，布什总统签署了 2002 年沙班斯—欧克斯法案。这是自富兰克林·罗斯福时代以来意义最深远的美国商业改革。这项法案是增强公司责任意识、加强财务披露和打击公司会计欺诈的一系列改革，并由此产生了上市公司会计监督委员会(PCAOB)，其目的是监督审计行为。③

本章习题

1. 美股与 A 股相比有什么特别之处?
2. 什么是专家制度、做市商制度、混合交易制度?
3. 证监会有哪些职责?

---

① 这项法案的全文请参见 www.sec.gov/about/laws/tia39.pdf。

② 这项法案的全文请参见 www.sec.gov/about/laws/iaa40.pdf。

③ 这项法案的全文可参见 www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf。你也可以参看证监会规章和 2002 年沙班斯—欧克斯法案下发的报告：www.sec.gov/spotlight/sarbanes-oxley.htm。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 电子通讯网络与交易指令

本章内容提示：如果要交易，就必须有交易通道，或者说交易渠道。ECN 就是众多买卖双方交易的电子平台的总称。在了解了 ECN 的情况之后，我们将进一步介绍交易指令在 ECN 中的具体功能，为大家的实战做准备。

第一节 电子通讯网络(ECN)

电子通讯网络(ECN，Electronic Communication Network)是金融界的一个术语，它指的是促进金融产品在交易所外自动在指定价格撮合买卖指令的电子交易系统。ECN 在证监会登记为经纪自营商(broker-dealer)。

在 ECN 上交易的主要产品是股票和货币。ECN 于 1998 年经证监会的授权产生。ECN 加剧了交易公司降低交易费用的竞争，给予客户进入指令簿的完全机会，提供了传统交易时间之外的指令成交(盘后交易)。

YHOO.NA:Q

YHOO.NA | USD

Op 14.5600 Sz 380x329 H 14.7800
Lst14.6200 V 6,606,524 L 14.5000

14.6300

MMID	PRICE	SZ	MMID	PRICE	SZ
ISE	14.62	136	NSB	14.63	192
NSB	14.62	129	NSDQ	14.63	192
NSDQ	14.62	129	BATS	14.63	82
EXB	14.62	117	ARCX	14.63	73
BATS	14.62	90	ISE	14.63	41
ARCX	14.62	81	EXB	14.63	36
EAB	14.62	19	BOSX	14.63	15
BOSX	14.62	16	MWSE	14.63	7
ADFN	14.62	7	EAB	14.63	5

图 4.1.1 Level 2(二级报价屏)上的 ECN
(来源：Swift trade 交易软件截图)

电子通讯网络的优点是它能够显示实时指令(订单)，而在纽交所，大部分投资者只能看到最优买单和卖单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

订购 ECN 的顾客——交易机构、经纪自营商和做市商——可以用 ECN 直接下单。目前个人投资者必须在订购 ECN 的经纪自营商那里开立账户，然后他们的指令才能通过 ECN 执行。ECN 订购者通常使用限价指令买卖证券。ECN 把指令摆在系统上供订购者查看。ECN 能自动撮合需要执行的指令。

如果某个订购者想通过 ECN 买入一只股票，但没有合适的卖单匹配这个买单，那么这个指令就不会被执行，直到合适的卖单出现。如果在正常交易时间通过 ECN 下单且 ECN 不能找到匹配指令，那么 ECN 有可能把指令送到另一个市场中心(market center)去执行。

市场上的电子通讯网络有几个"变种"，每一个都稍有不同。下面是最常用的几个和它们基本特点的概述：

即时交易网(InstiNet)

即时交易网是有史以来第一个电子通讯网络，出现于 1969 年。它最初被经纪人用来显示北美和国外每只股票的买卖报价，也被用来进行机构之间的交易。现在它包括一系列精选的小规模经纪人。即时交易网用于执行纳斯达克市场的大部分指令，主要由做市商使用。由于使用的专有性，很多纳斯达克股票的大额指令通过即时交易网进行。最近，即时交易网试图通过降低使用费、允许个体投资者和小公司通过其发送指令来营造公平环境。

选择网(selectNet)

这个电子交易系统主要用于做市商之间的交易。选择网是一个磋商系统，这意味着做市商可能会，也可能不会像其他 ECN 那样立即执行指令，虽然指令以摆单价格(advertised price)的形式发出，出现在做市商的屏幕上，并要求他们立即执行。选择网广受交易者欢迎，因为指令享有优先权，允许某个交易员独立出来与某个做市商交易。这一优势使交易者可以瞄准在他/她想交易的股票上积极的做市商。这样这个交易员可以立即得到关注，这常常使指令得以快速执行。

小额指令执行系统(Small Order Execution System, SOES)

1987 年股市崩盘之后的流动性缺乏促使纳斯达克使用一种命令系统自动执行订单额不大于 1000 股的个体交易者的指令。(对于低成交量的股票来说，订单额可能不到 200 股)做市商必须接受小额指令执行系统的指令，这可为小投资者和交易者提供良好的流动性。

和传统的 ECN 不同，小额指令执行系统的使用者在发送指令(下单)时需要遵守一些限定：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1)某只股票的交易不能超过 1000 股；

(2)SOES 不允许成交价高于 $ 250 的交易；

(3)一旦交易者的指令送达 SOES,他/她必须在成交前等待至少 5 分钟；

(4)通过 SOES 做空必须符合美国证券交易委员会规定,只能维持前成交价并高于上一个差异价(on a zero plus basis only)；

(5)机构和经纪人不得用自己的账户通过小额指令系统下单,但可以为客户账户下单；

(6)当小额指令大小满足一定条件时,做市商必须满足 SOES 指令上的摆单买价和卖价。

小额指令执行系统为个体交易者优化了交易市场,它为小投资者和交易者在指令的发送和执行方面提供了公平的机会。

纳斯达克交易平台的演变

纳斯达克认为这些新功能增加了每支股票市场价格的透明度和深度,可以在投资者作出投资决策时提供最大的帮助。纳斯达克认为更加透明的市场和更深度的市场信息披露会增加纳斯达克市场的流通能力,进而吸引更多的投资者。

交易收集系统

纳斯达克原有的股票报盘和交易输入系统是 Level Ⅲ。Level Ⅲ 系统除了能够显示交易信息之外,还允许用户输入交易信息、接收成交信息和给特定的对象发送信息。1995 年,纳斯达克推出了全新的交易显示和输入系统 NW Ⅱ(Nasdaq Workstation Ⅱ),取代了 Level Ⅲ。

由于很多 ECN 之间及做市商之间不能相互交易,尤其是当股价大幅波动时,不是所有的 ECN 或者做市商都能够瞬间完成撤单及摆单转换,往往出现个别价位已经被突破,但是还有个别 ECN 或者做市商的价格留在原地,就是说出现了买价高于卖价的情况,而且还在 Leve Ⅱ 上显示了出来,这些怎能逃得过那些眼明手快的超短线交易员？他们会迅速捕捉机会,弥补这种差价,这就是我们很多人称之为"捡钱"的时刻,即在完全无风险的情况下低价买入,高价卖给别人。但是这需要非同一般的敏捷及手眼协调能力,才能每次抓住这样的机会,直到后来 Super Montage 的推出。

旧交易系统平台

长期以来纳斯达克的交易系统平台由两个独立的系统组成,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SOES 和 SelectNet。

SOES 建于 1984 年。其初始的目标是一个为散户服务的系统，当时并未要求所有的做市商使用。1987 年股灾发生时，由于绝大部分做市商的电话持续忙音，散户投资者无法兑现手中的股票，纳斯达克市场的流通性几乎降到了零。股灾之后，所有的做市商被要求使用 SOES 以确保散户股票的流通性。由于受到系统设计能力的限制，SOES 的流通能力并不理想。例如，每笔下单股数不能超过 1000 股，对同一只股票的 2 次下单必须间隔 5 分钟，不能和 ECN 连接等等。

SelectNet 系统建于 1988 年。通过 SelectNet 的交易没有数量上的限制，而且可以很好地和 ECN 连接。但是，SelectNet 的最大弱点是没有撮合的功能，只能把交易送到指定的做市商或是 ECN 处成交。

可以说纳斯达克原来并没有一个强大的撮合系统，其主要的功能是作为交易路由器和通过通信网络向做市商、ECN 和所有的市场参与者发布报盘信息。虽然 SOES 具备真正的撮合功能，但是由于受到当时设计思想的限制和众多使用上的不方便，无法成为纳斯达克的主流系统。纳斯达克在 2001 年 7 月推出了 SOES 的升级版——Super SOES，但是由于距离 Super Montage 上线运行的时间太近，对市场的影响不大。Super SOES 被市场认为是 Super Montage 的一个过渡产品。Super SOES 上线之后，显示出了和 SelectNet 之间的默契，能够很好地处理大部分进入 SelectNet 的交易，从而改变了 SOES 只能处理 1000 股的难堪处境，并且取消了 5 分钟的等待时间限制。自从 2001 年 7 月有了 Super SOES 之后，纳斯达克减缓了 ECN 蚕食其市场份额的态势。

纳斯达克原有的交易平台还有一个致命的缺陷。由于 Super SOES 和 SelectNet 是两个相互独立运行的系统，一笔交易有可能同时进入这两个系统，而后分别在 Super SOES 和另外一个做市商或是一个 ECN 处成交。这就是在纳斯达克系统中最大的漏洞——双重成交(Double Liability Exposure)。这一无法在纳斯达克原有的交易平台中解决的问题，Super Montage 可以解决。原因是所有的交易现在都进入一个交易收集系统——Super Montage。

Super Montage 是跨越多个通道(包括 ECN、做市商、SOES 等)交易方法的鼻祖。纳斯达克还重新开发了交易显示和输入系统 NOCF，并且重新开发了 NWII。NWII 就是市场上常说的纳斯达克终端。不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同于原有输入系统的是：Super Montage 将接受所有在纳斯达克上市股票的下单，包括过去不被接受的小盘股交易。为了解决旧系统中无法解决的“双重成交”问题，现在所有进入纳斯达克的交易都通过新交易输入系统。另外，Super Montage 还允许做市商在不同的价位输入多个交易。比如，Cisco 公司的当前最好买价是 $19.98，第二好价位是 $19.97，一个做市商就可以输入来自不同客户的 3 个价位在 $19.98的交易、2 个价位在 $19.97 的交易。

需要额外补充的一点是，纳斯达克原有的交易系统有一个很重要的功能，就是做市商和 ECN 可以通过纳斯达克的网络把订单送到指定的做市商和 ECN 处去执行。在 1988 年以前，这个功能是通过电话网络完成的。1988 年之后，纳斯达克用 SelectNet 实现了计算机系统自动转发订单。

Super Montage 接过了 SelectNet 的接力棒，通过允许做市商、ECN 和交易输入商(Order Entry Firms)输入直接交易和间接交易的方式继承了这一传统。Super Montage 会把收到的直接交易送到该去的地方，即由直接交易所指定的做市商或是 ECN 去成交。而在接收间接交易的时候，Super Montage 会把收到的间接交易放在成交系统中自动撮合，但是遵循一个原则。例如，输入间接交易的是 NexTrade 公司，Super Montage 必须首先让成交系统中 NexTrade 公司的存量交易撮合。如果无法成交，才能够和其他公司的报单成交。

NWⅡ将清楚地显示交易的状况，包括那些在其他做市商和 ECN 系统中成交的交易。

报盘显示系统

Super Montage 大大地改进了显示报盘的功能，为市场提供了一套全新的显示屏幕 ViewSuite，不但可以向市场显示每只股票 5 个最好买卖盘的价位信息，而且还可向市场显示每个价位中更加详细的分解信息以及每个报盘者的匿名信息(据说中国早期的龙虎榜软件也有类似的功能，只是现在已经被禁用)，就是说不但可以看到很多机构在 $19.98 每股的价位等待思科的买盘，而且还能够看到都有哪些机构，分别买多少手、有没有藏单、有没有撤单等变化。因而，用户可以通过 Super Montage 提供的这些深度的市场信息来评估报盘者对股票的兴趣和交易的流向，观看相关的流通性，同时在参与者的层面上分析流通性的趋势。毫无疑问，这些强大的功能增加了每只股票市场价格的透明度和深度，可以在投资者作出投资决策时提供最大的帮助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新交易系统平台的特点

Super Montage 允许做市商输入的最大买卖量是每手 999,999 股。Super Montage 使用三个不同的成交规则：价格/时间(price/time)优先；价格/股数/时间(price/size/time)优先；或是计算 ECN 费用的价格/时间优先。

Super Montage 允许挂单者为每一笔下单选择合适的成交规则。如果没有指定成交规则，系统缺省的成交规则是价格/时间优先。

在 OTC 市场上，每个做市商都有自己的交易名册(Order book)。OTC 市场上主要的赚钱方式有两种，一种是为交易名册中的交易配对，以赚取差价，这就是经常说的场外撮合。另一种是把交易送给他人成交，赚取中间费。

Super Montage 给市场带来了十分重要的变化。交易输入商是纳斯达克市场上联系证券市场与机构和散户投资者的一个十分重要的环节。过去，交易输入商收到客户的下单之后，必须把交易送给做市商去执行。两者之间签有合同，做市商按交易流量付佣金。Super Montage 现在开始允许交易输入商直接通过新交易系统下单。

Super Montage 在设计的时候清楚自己无法改变 OTC 市场交易的习惯，所以设计了两套不同的成交通道：直接交易成交通道和间接交易成交通道。做市商和 ECN 可以利用直接交易成交通道把交易送到指定的做市商或 ECN 系统中成交。做市商、ECN 和交易输入商则可以通过间接交易通道在 Super Montage 中直接成交撮合。

当然，Super Montage 无法影响做市商自己的交易名册和 ECN 的内部交易撮合。但是由于 Super Montage 增加了交易显示信息和撮合能力，使市场更加透明，成交服务更加快捷，投资者能够在 Super Montage 系统上更加清楚地看到市场的变化和方向，结果必然会吸引更多的投资者向 Super Montage 发送自己的投资意愿。交易的信息量越大，买卖盘的差价自然就越小，在 Super Montage 系统中成交的可能性也就越大。这是一个滚雪球似的效应，也是纳斯达克最希望看到的。由此也可以十分清楚地看出纳斯达克花费 1.07 亿美元开发新一代交易系统平台的目的，即用技术换回失去的交易量。当然，拥有这些高度复杂而专业的信息的前提，当然是必须比别人投入更多金钱，更新交易系统的硬件和软件，考虑到早期大型计算机系统内存和硬盘的报价，我们就会知道很多中小投资人根本无力承担这笔费用，客观上还是形成了弱肉强食的情况。这大概是所有竞争性行业共同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的特性吧，而且直到今天。

ECN 的功能

要想通过 ECN 交易，你必须订购或拥有提供直接交易经纪人(电子直联商)的账户。ECN 订购者可以通过客户计算机终端或网络协议把指令输送到 ECN。然后 ECN 执行成交匹配指令。然后 ECN 把系统中没有成交的指令显示出来让其他订购者看。一般来说，买卖方都是匿名的，交易执行报告是按照 ECN 的不同进行分类的。

ECN 与股票市场

对于股票来说，ECN 作为证监会批准的选择交易系统(也叫另类交易系统，ATS，Alternative Trading System)存在。作为选择交易系统，ECN 排除了经纪—自营商的内部交叉网络，即用公共交易所的价格私下匹配指令的系统。

ECN 费的构成

ECN 费可划分为两种基本结构：传统结构和返金结构。两种费用结构都为自身提供优势。传统结构是为了吸引打单交易(Liquidity Removing)，而返金结构是为了吸引摆单交易(Liquidity Adding)。打单交易就是看到合适的价位直接以市场价买入或者卖出，一般可以直接成交。与此相反，如果认为能够以比当前市场价更低的价格买入，或者以更高的市场价卖出，就需要摆出单子等待打单者成交。所以一般来说，一笔交易成交，往往一方是摆单者，另一方是打单者，打单者由于减少了市场的流动性(Liquidity)，即减少了其他人的成交机会，所以要多付出手续费。而摆单成交者就可以赚取手续费。现在，由于金融危机，很多 ECN 都大幅降低了返金——从 $0.002/股到 $0.00295/股——即摆单买入 1000 股思科股票，将获得 $2～3，而打单者则要缴纳费用——从 $0.0025/股到 $0.003/股，个别支持路由的通道甚至高达 $0.005/股到 $0.006/股，翻了一倍。但总起来说缴费超过返金，交易所得利。这种情况与美股畅旺的 2005 年形成鲜明对比：当时，打单的缴费比现在最低的标准还低一些，而摆单者通过 ATTN 通道，1000 股被动成交可以获取多达 $7～9 的返金，因此很多超短线交易员仅仅依靠返金就可以轻松获取数千美元的收益，而交易风险几乎为零，这种方法就是我们后面要详细介绍的返金交易法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Credit Trading/Rebate Trading)。

需要特别说明的是，在传统结构中，ECN 向使用其网络的市场参与者收取一小部分费用，不管是流动性提供者还是去除者。他们还给大流动性提供者低价以吸引他们。传统结构的 ECN 费用介于 \$0 到 \$0.0015 之间，根据不同的 ECN 甚至更高。这种费用结构在纽交所更加常见，但是最近一些 ECN 已经开始采用返金结构。

由于超短线交易的活跃，交易所成交量迅速提升。到 2005 年，仅加拿大世福集团一家公司在纳斯达克一天的交易量就达到了 5%，创造了巨量交易的奇迹。由于大家各取所需，因此打单交易和摆单交易都是交易所做市必需的，因而这种超短线交易逐步从美国纳斯达克交易所发展到多伦多交易所、纽约交易所（包括泛欧交易所）、伦敦交易所，并且有迅速进入亚洲其他交易所——东京证交所、港交所的迹象，这都为超短线交易提供了巨大的发展空间。未来的交易世界属于超短线交易！！！

第二节 交易指令

随着数字技术和互联网越来越重要，很多投资者不再付给顾问或者中介大笔研究和咨询的费用，而是选择自己买卖股票。超短线一开始完全不依赖所谓的中间人，所以我们必须知道指令的不同类型和适用条件。而一般的在线交易者和超短线交易者是截然不同的。下面我们将进一步讲解在线交易者指令方式。

理解在线交易指令执行

当你敲下回车键时发生了什么？通常情况下投资者和交易员利用在线账户做交易时并不完全理解这个问题。如果认为你的指令在敲键之后就立即成交，那你错了。事实上，你可能对指令执行的多种方式和相应的时间延迟感到惊奇。怎样以及在哪里执行你的指令会影响到交易的费用和交易股票的价格。

经纪人的选择

交易者通常的一个误解是在线账户直接连接投资者和证券市场。事实上情况不是这样。当投资者下达指令时，不论是在线还是通过电话，指令先到达经纪商。经纪商查看指令的大小和可用性（size and a-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

availability)，然后决定执行这条指令的最佳途径。

经纪商能用多种方法接受你的指令

通往交易厅指令:对于在像纽交所交易的这类股票，经纪商直接把指令发到交易厅或地区交易厅。某些情况下地区交易所会为执行经纪商指令的权利付费，称作指令流费(payment for order flow)。因为你的指令由人工处理，经纪人需要时间接受指令并执行它。

通向第三方做市商的指令(Order to third market maker):对于在像纽交所交易的这类股票，你的经纪商会把你的指令直接发给所谓的"第三方做市商"。它在下列情形下可能会接收到你的指令:(1)它们用奖励来鼓励经纪人直接把指令发给它们;(2)这种经纪人没有交易所的会员资格，否则的话，指令就会直接发送出去。

内化(internalization):经纪人决定用经纪公司自有的股票库存成交(fill)你的指令称为"内化"(internalization)，这可促成快速执行。在这种成交的同时经纪公司会利用价差额外盈利。

电子通讯网络(ECN):ECN 自动匹配(match)买卖指令，这些系统特别适用于限价指令，因为 ECN 可以快速根据价格匹配。

通向做市商的指令:对于像纳斯达克这样的场外交易市场，你的经纪商会把你希望买卖的指令直接发给负责这只股票的做市商。这通常是很及时的，有些经纪商通过把指令发送给特定的做市商赚取额外的好处(指令流费)。

可以看到你的经纪商把指令发给哪个地方有不同的动机。显然，他们可能倾向于内化指令赚取差价，或把指令发送给地方交易所或愿意的第三方做市商(third market maker)收取指令流费。但是，当我们深入探讨下去，会发现有一些限制经纪人肆无忌惮地执行交易的保证措施。

经纪人的义务

根据法律，经纪人有义务给予他们的投资者尽可能最好的指令执行。但是，针对这种情况是否发生或经纪人是否基于其他原因发送指令(像我们前面提到的额外盈利)存在争论。

比方说，你想买进 1000 股当前价格为 $40 的 TSJ Sports Conglomerate，你下达的指令在 $40.10 成交。这意味着你要多花 $100。一些做市商声称他们一向"争取额外的 1/16"，但事实上价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(price improvement)的机会只是一个机会而不是保证。还有，当经纪人试图寻找更好的价格时(对于限价单)，执行的速度和可能性就降下来了。市场本身(不包括经纪商)，可能成为指令不按报价执行的罪魁祸首，尤其是在快速移动的市场中。

ECN 的指令类型

市价指令(市价单，Market Order)

市价指令是立即在当前市场价格执行的买卖指令。只要市场中还存在买家和卖家，市价指令就会被执行。当你确定要马上进货或出货而不太在乎价格时，你可以选择市价指令。

市价指令是各种指令类型中最简单的一种。使用这种指令时，你没法控制指令的成交价格，这个指令会在可能的最优价格成交。但在快速移动的市场中，执行价格可能与在指令输入之前的最近报价相差很远。

大额市价指令可能会被分成几部分与不同的交易对手成交，这会导致每部分有不同的成交价格。

限价指令(限价单，Limit Order)

限价指令是不允许高于设定价格买入，或不允许低于特定价格卖出的指令。这样交易者就能控制成交价格，不过指令可能永远不会执行。当你更在乎成交价格而不是能否成交时，你可以选择限价指令。

限价买入指令规定只能在等于或低于限定的价位买入。例如，如果投资者想在不高于＄20的价位买入一只股票，他可以下一个限价指令要求在＄20或更少的价格买入。通过输入限价指令而非市价指令，投资者不会高于某个价位买入股票，但可能根本进不了货。

限价卖出指令类似，只会在等于或高于限定价位卖出。

买卖指令都可以附加一些限制。最常用的附加限制是“成交或取消”(FOK)和“都或都不”(AON)。FOK 指令规定要么一次全部成交要么取消，而 AON 指令规定全部成交或全部不成交，但仍放在指令簿上等待下一次成交。

“有效直到取消”指令(good-till-cancelled order)需要特定的取消指令，否则无限期有效。

“成交或者取消”指令(Fill-or-Kill orders)通常是要么成交要么取消的限价指令。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止损指令

止损指令(Stop Order, Stop Loss Order)是一旦价格高于(或低于)特定止损价格时买入(或卖出)一只股票的指令。一旦达到特定止损价位，止损指令变成市价指令(不再限价)。

在快速移动的市场或在止损价位没有足够的流动性，成交价可能与止损价相去甚远。在交易所交易的股票和期货中，止损指令的使用频率比柜台市场(场外市场，OTC)的使用频率高多了。

卖出止损指令是在价格低于止损价位之后在可能的最优价格卖出的指令，卖出止损价位总是低于当前市场价格。例如，如果投资者持有市价为＄50的股票但担心价格会下跌，他就会在＄40的价位下一个卖出止损指令。当价格跌到＄40时，股票就会在可能的最优价格卖出。这可以限制投资者的亏损(如果止损价低于买入价)或锁定投资者的利润(如果止损价高于买入价)。

买入止损指令通常用于在建立空头头寸后限制亏损(或保护已有利润)，它通常设在当前市场价格之上。例如，如果一个投资者做空一只股票——期望在股价下跌后低价买入平仓以赚取利润——他可以用买入止损指令在股价走高时限制亏损。这种指令也可以用于在市场反转下跌时在低点建立多头头寸。

限价止损指令结合了止损指令和限价指令两者的特点。一旦达到止损价位，限价止损指令就会变成不高于或低于某个价位买入或卖出的限价指令。类似限价指令，如果股价达不到指定价格，限价止损指令可能永远不会执行。

跟踪止损指令(trailing stop order)与止损参数一同输入，形成跟踪激发价位，如其名称所示。这个参数以股价百分比或具体数值的形式输入。跟踪卖出止损指令用于在股价上升时最大化和保护利润，在股价下跌时限制损失。跟踪买入止损指令用于当股价下跌时最大化利润，在股价上升时限制损失。

例如，一个交易者在＄10.00的价格买入股票ABC，然后立即下了一个跟踪卖出止损指令，跟踪止损额是＄1.00。此后，ABC没有突破＄10.00，反而跌到＄9.01。此时跟踪止损指令不会执行，因为ABC没有从＄10.00下跌超过＄1.00。其后，股价上涨到＄15.00，止损价位重设到＄14.00。然后股价跌到＄14.00(比＄15.00差＄1.00)，跟踪止损指令变成市价指令执行。

跟踪止损限价指令(trailing stop limit order)与跟踪止损指令类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

似，在指令触发时变成限价指令。

证券交易委员会（证监会）的介入

通过援引 2001 年 4 月生效的一项法令（《美国证券交易委员会披露规则》），证监会采取措施保证投资者指令得到最好的执行。这个法令强制经纪人公布每只股票的执行质量，包括市场指令的执行方式和执行价相比公共报价（public quote）的有效价差。

除此之外，当经纪人执行投资者限价指令时提供了更优的执行价格，他必须报告更优价格的细节。借助这些有效的规则，更容易确定哪些经纪人事实上给出最佳价格而哪些只是把这些指令当成挣钱工具。

因为法令对没能提供最优执行服务的经纪人处以高额罚款和罚金，因此对这项法令是否能有效帮助投资者存在争议，原因是如果处罚开始实施，投资者会以支付更高佣金的方式成为这些罚款的最终买单者。这只有让时间来证明了。

此外，证监会规定经纪人/交易商在指令没有以最优价格执行时通知他们的客户。通常这项声明会在发送指令一周后在交易确认书（trade confirmation slip）的信件中收到。不幸的是，这项免责声明（disclaimer）总是被忽视。

指令执行的重要性

指令执行的重要性和影响，要看你提交的指令的类型。例如，如果你下达的是限价单，风险只是指令可能不被执行；如果你下达的是市价单，速度和价格就变得更加重要了。

1000 股每股 2 分钱的价差是 $ 20——对于长线投资者来说这只是小数目；而对于试图通过股价日内变动来盈利的活跃交易者而言，少赚 $ 20 即有可能使他们由赢转亏。因此，指令执行对处心积虑赚取每一个百分点的活跃交易者更加重要。

记住，可能达到的最好的指令执行无法替代稳健的投资计划。快速市场蕴藏着巨大的风险，能使指令执行价格与期望价格相差很大。而从长线来看，这个差别不过是成功路上的一个微小的颠簸。

本章习题

1. 谈一谈你对 ECN 的理解。
2. 常见的指令类型有哪几种？各有什么用途？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 电子直联交易

本章内容提示：只有了解了电子直联交易，才能真正揭开这个行业的产业链秘密，本章将深入介绍直联交易是如何工作的。随后我们将对几大直联商的具体情况作一个简要的介绍。最后，我们也将提及该行业的具体发展形势。

第一节 直联交易

直联交易是允许股票交易者直接与做市商或专家交易而不用通过股票经纪人的交易方式。

直联交易系统使用先进的交易软件和高速计算机与像纳斯达克、纽交所这样的交易所以及多种电子通讯网络连接。使用电子直联交易系统可以在几分之一秒内完成交易，随即确认报告就会在交易者的电脑屏幕上显示出来。这和需要几秒或几分钟执行交易的传统在线交易形成鲜明对比。

让我们详细地了解一下直联交易商为超短线交易者的特殊风格提供了哪些便利。注意下面的讨论专指股票交易——其他的金融工具交易方法类似，但稍有不同。

二级报价(Level Ⅱ Quotes)

有了二级报价，交易者一眼就能看到自己所关注的股票出价和要价的全部订单连同订单的相应数量。交易者会决定在哪个价位下单，然后是订单的数量。他输入价格和数量(有些系统允许事先设定默认值，这样就无须用键盘输入)，只需敲击键盘或点击鼠标就能进入交易。很多交易者会有相对固定的交易手数，这样设定订单数量默认值后交易能更方便地进行，还能节省时间。

电子通讯网络(ECN)

直联交易系统还能让交易者使用电子通讯网络这个平台进行交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易。描述 ECN 最简单的方法是把它看成一个完全电子化的股票交易所:买家和卖家通过计算机撮合,无需人工介入。指令直接在直联交易系统执行,然后几乎同时电子化地发送到 ECN——在几分之一秒内。

做市商

即使指令不通过 ECN,直联交易系统也能够让交易者直接进人做市商指令。报价屏上很多价位上的指令都是做市商下达的——要么用做市商自己公司的交易账户,要么用他们客户的账户。他们的客户通常是金融机构。你也许会感到惊奇,在线经纪商也可能是做市商的客户。如果在线经纪商把指令路由给做市商,做市商会给予在线经纪商一定数量的返金。这就是用直联交易系统的另一个优势。使用在线经纪商,交易者没法决定指令的去向;使用直联交易系统,交易者能选择给出最好价格的做市商。

佣 金

大多数直联交易公司根据交易量收取费用,通常按自然月收取。你交易得越多,价格越便宜。便宜到只赚一两个点都合算,因此它是抢帽子者的必需。

不像传统在线经纪商,直联经纪商把交易费用转嫁给客户。这些费用包括:专家费、ECN 费、交易修改和取消费、清算费、管理费等。佣金一般按每股计算,通常约为 $0.005/股。(交易费用的具体数值经常在变)

平台或软件费

有些公司不向客户收取平台费,它们通过提供低端、一般的交易系统来降低费用。更多复杂的系统被提供作为升级的选择,但需要交纳月费。费用会在其他地方得到补偿,包括某些隐藏费用,或给客户现金余额的利息打折扣。

一些公司收取平台或软件费,为公司开发、使用和维护专有交易(proprietary trading)软件和平台提供资金,收费为 $50～300/月。但是当你每月的交易量达到某个数值时,大多数公司会对费用作一些调整。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

账户下限

开一个直联账户通常有两种下限。

第一种是余额下限。可能是几千美元，不同类型的账户有不同的要求。根据美国法规，从事日内交易的账户需要更多的保证金。

第二种是活跃度下限。如果没有达到月成交量的下限，有些公司会收取不活跃费。例如，互动经纪人对每月产生佣金少于 $10 的账户收取每月 $10 的不活跃费。很多公司会从当月的不活跃费中扣除交易费和已付佣金，因此活跃费经常作为每月付给经纪人佣金的最小值。不过并不是所有直联经纪人都收取不活跃费。

直联交易的用户

直联交易主要面向那些需要更快的执行速度和迫切要求降低成本和执行偏差(slippage，期望价和执行价之间的差值)的活跃交易者。这些人自负盈亏，独立决策(没有经纪人或顾问的帮助)。他们通常包括：

日内交易者。他们每个交易日做很多交易。直联交易经纪商提供给他们先进的交易软件和平台，同时佣金和经纪费折扣比较大。

抢帽子的人。他们用大成交量赚取小额利润。执行速度慢会扼杀盈利，甚至导致亏损。

动量交易者(基于新闻)。他们的交易决策是建立在正常交易日发生的新闻或事件的基础上的。新闻发生时市场通常会剧烈波动。他们需要闪电般的速度来抓住这些机会，成功和失败相距可能仅有一秒钟。像传统在线交易中几秒钟到几分钟的延迟是不能被这种交易员接受的。

动量(基于技术的)日内或波动交易者。他们交易动量很大的股票。这种股票波动性很大。他们需要指令以极快的速度执行，以便在市场方向相反的时候及时离场。

通常下面的人不需要直联交易：

长线投资者。执行偏差虽然每笔交易只有几美元，但对于频繁交易者是相当重要的。而长线投资者长期持仓，每笔交易为他们赚取的利润相当可观，因而不用计较执行偏差损失；而且有时他们还需要支付直联交易经纪人不活跃费和平台费。这样直联交易对长线投资人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来说显得并不合算。

业余交易者。包括不活跃交易者或者兼职交易者。

直联经纪商因其指令的快速执行越来越受到活跃交易者的青睐。除此之外，流畅的报价、互动的图表、二级报价和其他实时的功能也功不可没。因为直联交易不存在第三方，因此经纪商降低了成本，增加了效率，使得他们收取的佣金比传统经纪商要低。

第二节　直联经纪商

直联经纪商 vs 在线零售经纪商

优点

执行快速：允许快速执行，以毫秒计。

成本较低：通过直联经纪商交易的费用比较低。交易费用通常按每股计算（例如＄0.004/股），而零售经纪人按每笔交易收费（例如＄5/笔）。

执行偏差小：执行偏差被控制到最低限度，且在价格突然快速移动时在更优价位执行的机会比较大。

指令传送的控制：对大多数直联公司来说，交易者可以选择把指令送达某一特定做市商、专家或 ECN。

佣金：传统在线经纪人通常统一按笔收取佣金，因为他们向顾客出卖指令流服务。直联经纪商不出卖指令流，他们通过为顾客提供服务盈利。因此活跃交易者省去了这部分费用。

缺点

交易量要求：如果没有达到每月最小交易量，有些公司会收取不活跃费。当然并不是所有的直联经纪人都有最小月成交量要求。

知识：没有经验的交易新手可能觉得很难熟悉在线直联交易。作出交易决策和选择指令路由需要相应的知识。

几个知名的直联交易商

Swift Trade Inc.（www.swifttrade.com）

仕福集团（Swift Trade Inc.）是加拿大第一家同时也是最大规模的即日证券操盘公司，总部设在加拿大多伦多市。成立于 1996 年，在 2004 年被评为加拿大发展最快的 100 家企业中的第 2 名。现在全球

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三十几个国家和地区拥有超过 200 家分公司。主要从事北美证券市场以及期货市场的数据分析及投资咨询。业务范围涉及美国纳斯达克股票交易市场、纽约股票交易市场、美国股票交易市场、芝加哥商品交易所(CME)、芝加哥期货交易所(CBOT)以及伦敦股票交易所等多个世界闻名的金融市场。公司交易员频繁操盘买卖 NASDAQ、NYSE、AMEX、LSE、TSX、TSX-V、TSE、OSAKA、Euronext、Xetra 等交易所的上市证券，每日总交易量占 NASDAQ 总成交量的 7%～10%。它同时提供独立的交易系统，包括风险控制系统、交易管理系统、图形系统、账户管理系统、收入管理查询系统、文件更新系统、在线服务系统等总共 7 个子系统，形成了行业内最快速、便捷的超短线交易平台，并广为其他交易竞争对手模仿，已经形成了事实上的行业标准。该交易系统是业内最早的纯按键式下单系统，其主要特点是不需鼠标，完全可以通过按键快速处理，便于超短线的高频交易。目前很多其他的交易系统也已经改变了其以往严重依赖于鼠标操作的模式，提供了按键操作。其风险控制系统非常独特，具有很强的后台监控能力，是一个简洁易行的管理风险的工具。唯一的遗憾来自于图形系统，仅能完成基本图形功能，刷新速率最快 1 分钟，图形朴实，数据追补的能力非常有限，而且有的市场没有追补能力。该公司的控股股东 OBIXA 同时在全球控股房地产、航空公司、软件开发及其他金融业务(包括做市商业务、ECN 接入业务等)。仅从其经营的规模、从业人员人数、交易产生的直接营业额等几个方面看，Swifttrade 目前仍是全球三大此类自营交易商之首。

Hold Brothers(www. holdbrothers. com)

Hold Brothers 由 Gregory Hold 和 Steven Hold 两兄弟于 1994 年创建。不久他们就认识到自己在交易的同时，也能够通过帮助别人做交易实现盈利。事实上，他们自诩是第一家为雇佣交易员新手提供培训课程的电子直联商公司，并且其官方网站宣布 1999 年他们的营业额为 $607 600(是前一年的三倍多)，到 2000 年增长到约 $1 340 000。六年内从白手起家到 $1 340 000，无怪乎有的杂志把 Hold Brothers 在线投资服务公司列为 2000 年发展最快的美国私有公司(排名为第 152 位，2001 年为第 150 位)，并且是美国唯一入选的直联交易公司。由于发展迅速，2002 年 HB 又开始为自己的交易提供融券业务，他们同时为注册交易者提供电子清算(Clearing Service)业务，这种业务提供总结报告和相关技术与服务。目前，该公司拥有自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已开发的交易系统——Grey Box，但是由于开发较早，更新不及时，功能相对陈旧，不能和其他公司有效竞争，所以他们又引入了 Sterling Trader Group 的交易系统，希望藉此吸引更多其他平台的交易员转入其旗下。该公司的主要经营理念是：省掉分公司的管理，由美国总部通过 Skype 直接面对分散的交易员，利用较高的提成比例直接从其他公司挖成熟的交易员，从而省掉了大量的管理成本、培训成本、劳务成本。由于其在中国的扩张一直秉承此低成本经营方式，因此无须商业注册，节省了很多工商税务成本，所以他们给交易员的收入相对较高。但是，从长期看，很多分支部门由于没有在工商注册，不为员工购买劳动保险，危害员工长期利益，触犯中国的《劳动法》，而且也间接触犯了美国关于证券操盘的相关规定，长期处于违规状态。该公司在中国虽然分公司众多，但是一直管理混乱，面临政府监管等方面的严峻挑战。公司管理层目前已经意识到了问题的严重性。另外，该公司目前只能交易美股，尚未开通其他海外市场。

Title Trading Services Inc.（www.titletrader.com）

泰拓交易服务公司（Title Trading Services Inc.）是一家私有的自有资金交易公司，总部设在加拿大蒙特利尔市。它充分借鉴 Swifttrade 的成功经验，借助于 Sterling Trader Group 公司的交易软件，吸纳了大批 Swifttrade 的交易员，迅速在中国得到扩张，被认为是行业老三。它的迅速成功得益于创建者关于提供好的培训、好的会员管理结构（Commission Structure）、好的客户支持、好的继续教育和好的交易工具的管理理念，他们对于各分公司的支援和利润倾斜，极大地帮助了分公司完善管理、增强培训，并且实现快速扩张。

泰拓的交易员用公司的杠杆资金交易多个股票市场。他们培训新学员低风险的交易策略。他们认为自身的优势在于直联电子交易平台提供给交易者实时的新闻数据、快速的指令执行和软件优越的稳定性，这些都是交易者获利的必要因素。目前该公司虽然没有自有软件，也没有开通美股以外的其他市场，但是已经在逐步摆脱跟随 Swifttrade 的阴影，试图冲击 Hold Brothers 的行业第二的地位。

随着超短线快速崛起于多个交易市场，其超强盈利能力已经为更多金融机构垂涎，目前更多的超短线直联商已应运而生。如 Genesis Securities（www.gndt.com）公司，是一家实力雄厚的超短线平台提供商，由于长期为机构提供交易链接，因此交易物理平台以速度快著称，它同时也是 FINRA、SIPC、ISE 等机构的会员。自身使用的 Laser 平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

台，功能复杂完备，并且提供计算机软件编程交易的应用接口（API），但是对于超短线来讲，易用性尚需提高。更加生猛的是 World Trade Securities 公司，该集团宣称 85%的盈利返还，但是交易综合成本巨贵，这也应了那句老话：羊毛出自羊身上。

这些纷至沓来的新兵旧将之所以在亚洲尤其是在中国推出相关交易业务，归根结底还是因为超短线发展迅猛，收入稳定，利润可观。间接地，这也为中国从事此类交易业务提供了更多的选择与机会。未来，此类公司还会层出不穷，竞争将日趋激烈，利润会出现快速下滑的局面。目前来看，很多公司处于微利状态，盈利的公司不到 20%，处于亏损的企业接近 30%，这些企业如果没有新兴业务的开展，或者强有力的资金支持，两年内倒闭应该没有任何悬念！ 面对这种群雄混战的局面，输家是那些管理差、转型慢的企业，赢家永远是超短线！

本章习题

1. 什么是电子直联交易？

2. 世界上有哪几个著名的电子直联交易商？ 有哪几个常见的平台？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　影响股市的因素

本章内容提示： 自有股市之日起，我们就一直探究影响股市升降的关键因素，无论对于超短线还是长线，我们认为以下几个关键方面的相互制约，构成了影响了股市的诱因——宏观经济因素、宏观经济政策因素、微观经济因素、市场因素、非市场因素。

股票市场价格围绕股票的真实价值上下波动是我们所熟知的股市运行基本原理，也是我们分析市场的基本出发点。那么，究竟是什么因素最终导致了这种价格上下的波动，又是何种力量决定了波动的方向、趋势、幅度、频繁程度以及经济学界长期争论的关于波动的周期性。这些热门话题不仅广为政治领袖、财经学者长期深入探讨，更引发了普罗大众的持久关注，相关的理论及著作已经汗牛充栋，分支理论更是多如牛毛。而且有关此类问题的探讨还在以几何级的速度年复一年递增，因此，任何尝试在一本书中详细全面探讨这些原因的企图，都将是肤浅而可笑的。但是，我们谈及超短线交易的崛起又无法回避这些问题，所以，我们只能不自量力，在这里暂且忘却众人之言，根据我们长期以来对欧美股市的波动特点以及股价周期性波动的理解，坦白地认为有三种因素是导致这种波动性的根本原因：

交易对象的内在价值对于波动的价格具有根本指导意义，是股价上下波动的根本决定因素，这是广为人知的，毋庸赘言。但是，我们更加强调内在价值的不确定性，也就是说内在价值只是理论上的存在，只是财务报表上一个静止的统计数字，除此之外，没有更多的实际意义。超短线更关注的是价值变动的趋势及变化的速度。这是可以通过对于宏观经济因素及微观经济因素进行长期跟踪分析，建立严谨的数学模型，结合多年的经验进行推算的。可能只有格林斯潘这样的顶级统计专家才可以胜任。这需要很长的时间、长期的经验积累，才有可能逐渐逼近真实价值，从而为长期价值投资者找到进场、离场的关键依据。但如果仅有这些就可以赢得市场，那么金融学教授就都可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发大财了。实际上还需要具备下面的条件才能真正做到长久的盈利。

交易市场因素也同样影响着波动。首先，交易市场也是一个博弈的市场，是市场上所有参与者在不断的竞价与较量中获得的一个阶段性结果，因而，市场心理、参与者心理、旁观者心理将最终合力完成波动的主旋律。如果我们忽视这种心理的相互影响，一定会错失很多的多盈利、少亏损的机会。这些都是博弈理论在交易实践中的典型应用。这就如同打牌，我们出牌之前一定要设法了解和猜测对手的牌及打法，这样就可以有的放矢地搏一把。另外，如果大家曾经关注过著名的诺贝尔经济学奖，就会发现自 1994 年约翰·福布斯·纳什等三人获得诺贝尔经济学奖以后，又在 1996 年、2001 年和 2005 年分别颁奖给博弈理论的大师，足见这方面的探索已经受到了广泛的关注与肯定。如果各位立志获得诺贝尔经济学奖的超短线分析师想改行的话，就研究博弈理论吧，一定能为祖国争光的。

最后，根据我们长期的观察，我们不得不承认，很多偶然因素或者说是运气最终实现了价格波动的结果。如果大家认为这是我们无力找到真实原因而为自己找的托辞，那么就算是吧——毕竟我们还没有无畏到认为自己已经发现了所有秘密的地步。尽管我们知道市场基本处于无法预知的状况，我们还是要强调一旦市场与我们的预期相背离——这样的概率实际上相当高——我们应该如何面对并且采取有效可行的措施，这是我们关注的重点。

一言以蔽之，无论是老调重弹的那些经济因素、市场因素，还是令人困惑的不可知因素，这些都构成最终决定市场波动的根本因素，缺一不可。下面让我们进一步阐述我们的研究成果。

第一节 宏观经济因素

根据经济学基本原理，我们往往从宏观经济因素及微观经济因素入手，从两个不同的方向直接或间接地影响交易对象的潜在价值与增值能力，这也会从不同的侧面影响交易参与者的心理预期和市场因素，从而对不可知因素产生相当大的影响。

经济周期

众所周知，经济周期经常表现为扩张和收缩的交替出现，在经济的收缩、复苏、繁荣和衰退四个阶段内，交易市场周期性地出现上下波动，而且这种规律反复出现。虽然其每次的表现不尽相同，但是，存在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多共性，因而成为决定交易对象长期走势的最重要因素。根据传统的宏观经济学原理，我们首先必须提及国内生产总值(GDP)、各国中央银行公布的基本利率(尤其是银行间隔夜资金拆借利率，注意不是利率本身的高低)、最新公布的失业率、经济增长率、通胀指数、消费信心指数、制造业指数、采购经理人指数等，这些都是教科书中的抽象概念，现在也越来越大量而频繁地出现在人们的日常生活中，并且真实地影响着社会生活的各个层面，不但是我们判断波动的依据，也日益成为我们日常生活中一般必不可少的组成部分。

通胀还是通缩

货币的供应量及供应的速度可以产生物价飞涨的通货膨胀——通胀，也可以产生经济严重衰退的通货紧缩——通缩。通货膨胀对经济的影响是显而易见的，尤其是老百姓发现钱不值钱的时候，就会引发恐慌和对政府的信任危机，造成纸币快速贬值以及实物资产的保值升值，这实际上是收入与财产的再分配。这也是为什么有钱人都持有实物资产，比如房地产、原材料、工厂、设备，相对较少的现金资产，而穷人往往除了100%存入银行的快速贬值的存款或者纸币，其他实物资产一无所有。这种情况古今中外频繁发生，我们就算不关心超短线交易崛起与否，也必须时刻警惕捍卫我们的劳动所得，能真正做到这一点其实并不容易。与此相似，通缩也并不比通胀好到哪去，很多时候甚至还不如通胀，原因再简单不过：温和的通胀有时候可以较好地鼓励投资，从而刺激经济；而通缩却限制投资，并且导致流动性减少，借贷困难，从而进一步导致投资、需求减弱，更多的人失业，工厂倒闭，这种恶性循环相信经历过大萧条的人们至今仍然记忆犹新。

因此，通胀或者通缩发生的具体经济社会环境、发生的程度以及走势预期都将形成对交易市场复杂的影响，并且产生推动作用。

国际贸易收支

国际贸易收支即本国对于所有贸易国的出口与进口之差。如果到年底海关的综合统计数据为正，则说明本国当年出口大于进口，也就是国际贸易出现盈余，即所谓的出超；反之则称为入超，或者称为贸易逆差。对于国际贸易长期出超的国家如中国及日本，在面临金融危机时往往能够有较大的政策调整空间，交易市场受到干预的可能性较小，交易市场的价格波动也更为理性。

国际收支

国际收支差额通过影响一国国内资金供应量，从而对股价产生间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接影响。国际收支有两个账户，即经常项目和资本项目。如果本国拥有大量的外汇储备，并且国内资金供应稳定，都会促使股价上升。

国际金融市场

国际金融市场指存在密切联系的以各国央行为代表的金融市场，包括货币市场以及外汇市场等。由于贸易全球化以及金融市场的高度相关性，局部金融市场的剧烈动荡除了可以直接影响本地区的交易市场，还可以对其他市场形成冲击，这就是国际金融市场的相关性以及联动效果。最突出的例子莫过于 2008 年爆发的金融危机，最先是美国金融监管失效，国际收支长期失衡，而直接导致次贷危机的爆发，并且迅速引发信用危机乃至金融海啸，全面波及全球金融市场。中国政府在毫无准备的情况下仓促应战，迅速推出以拉动内需为主的救市行动，极大地稳定了金融市场，并且促使经济迅速回升，也间接而积极地影响了周边乃至全球的金融市场，为全球的经济复苏做出了一个负责任的大国的积极贡献。这是国际金融市场相互影响的明证。

第二节 宏观经济政策因素

宏观经济政策代表政府主导下的各项经济调控措施，包括监管以及对于市场的各种干预手段，其结果无论是从短期还是从长期看，都会对交易市场产生极为重要的指导性作用。这些政策主要包括以下内容：

货币政策

货币政策指一个国家中央银行根据市场供需关系及经济增长的需要来动态调节货币供应量的措施。通俗地说就是政府印发钞票的速度：如果印得太快，就会引发前文提到的通货膨胀；反之，则会导致流动性不足，阻遏经济发展。按照货币供应的程度，货币政策可分为紧缩性的货币政策和扩张性的货币政策。2008 年，中国人民银行在适当从紧的货币政策指引下，多次提升银行准备金率，间接回收流动性，从而导致股市、房地产市场出现低迷。到了年底，由于金融危机的全面爆发，被迫改为适当宽松的货币政策，银行信贷高歌猛进，流动性大量释放，短时间内股市爆发，房地产市场更是上演冰火两重天，这些都是在很短的时间内完成的转化，而货币政策即是真正的市场演进推手。这也再次说明任何忽视货币政策对于交易市场的影响的行为，必然会导致我们对于波动性趋势的误判，这种错误无论是对于投资者还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是操盘手都是无法原谅的。我们必须牢记货币政策才是根本性的政策之一。

利率:即本国央行最新公布的贷款基本利率,商业银行的贷款利率则基于此利率适当浮动。由于利率代表资本借贷的成本,因而该成本的上下波动对交易市场的影响将更加直接有力。从历次各国加、降利率和该国股票市场股价变动的关系看,股市与利率存在着高度的负相关性。尤其是银行间的隔夜拆借利率,是央行直接干预银行的资金拆借成本,从而快速、便捷地回收/释放流动性的主要途径,这对于交易市场乃至国家经济运行都具有决定性的作用。特别应该指出的是,2008 年爆发的金融危机迫使各国央行降息到近乎为零,利率已经降到无法再降的地步,欧美央行也因此而丧失了一个有力经济刺激手段。相比之下,中国由于外汇储备充裕,利率水平适中,仍然起着关键性作用。未来中国政府会再次回收海量货币流动性,抑制过快增长的物价水平。2010 年上半年,中国利率上调的那一刻就是交易市场及房地产市场涨跌反转的拐点,让我们拭目以待。

存款准备金率:存款准备金率是央行的货币政策工具之一。中央银行根据需要,要求金融机构交存央行一定比例的资金作为准备金,这样,可以直接影响商业银行的资金来源。2010 年 1 月 18 日起,中国人民银行上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点,但不包括农村信用合作社。大家应该已经知道了中国 A 股市场的反应,而且这种反应还迅速波及了晚上开盘的美国股市,由此足见该政策的威力。

公开市场业务:公开市场业务也是央行的货币政策工具之一。它主要是指中央银行通过买进或卖出有价证券来控制和影响货币供应量的一种业务。当央行认为应该放松银根的时候,会在公开的金融市场上买进有价证券如政府公债、国库券等,从而增加货币供应量。反之亦然。

再贴现政策:再贴现是指存款货币银行持客户贴现的商业票据向中央银行请求贴现,以取得中央银行的信用支持。就广义而言,再贴现政策并不单纯指中央银行的再贴现业务,也包括中央银行向存款货币银行提供的其他放款业务。

再贴现政策的基本内容是中央银行根据政策需要调整再贴现率(包括中央银行掌握的其他基准利率),当中央银行提高再贴现率时,存款货币银行借入资金的成本上升,基础货币收缩,反之亦然。与法定存款准备金率工具相比,再贴现工具的弹性相对要大一些,作用力



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度相对要缓和一些。但是，再贴现政策的主动权却掌握在存款货币银行手中，因为向中央银行请求贴现票据以取得信用支持，仅是存款货币银行融资的途径之一，存款货币银行还有其他的融资方式，诸如出售证券、发行存单等。因此，中央银行的再贴现政策是否能够获得预期效果，还取决于存款货币银行是否采取主动配合的态度。

财政政策

财政政策是指本国根据自身经济、政治、社会发展的中长期目标而设定的财政工作指导原则。按照其对国民经济总量和结构的不同作用，分为扩张性的财政政策和紧缩性的财政政策。财政收入政策和支出政策主要有：国家预算、税收、国债、财政投资、国民收入分配、财政补贴政策等。

国家预算：是指国家选择预算支出形式和体系应该遵循的指导原则。作为政府的基本财政收支计划，国家预算能够全面反映国家的财力规模和平衡状态，并且是各种财政政策手段综合运用结果的反映。中国为了积极应对金融危机而扩大内需，实际上是通过政府大量投入基础设施建设，从而扩大财政支出，这是扩张性财政政策的主要手段，其结果就是原材料价格快速上涨和相关领域的股价快速上扬。

税收：通过税收政策，能够调节企业利润水平和居民收入，实现社会财富再分配。道理很简单：减税将增加纳税人的收入，间接地扩大股市的潜在资金供应量，减轻上市公司的费用负担，增加企业的利润，改善上市公司基本面，促使股价上升。就我们的观察，中国 2009 年推出的一系列的减税政策极大地提高了企业的盈利水平，尤其是外贸企业出口关税的大幅降低对于出口的刺激作用非常明显。

国债：国债作为国家遵循有偿信用原则筹集财政资金的一种形式，可以调节资金供求和货币流通量。国债能够在不带来通货膨胀的情况下，缓解建设资金的需求，有利于总体经济向好，有利于股价上扬。同时，国家采用上网发行国债的方式有从股市中分流资金的作用。

产业政策

行业股价波动受政府产业政策的影响较大，政府的产业政策会鼓励特定行业发展，使该行业的经营状况和盈利改善，从而使该特定行业股价上涨，否则将下跌。

监管政策

管理层对股市的监管政策对我国股市的中短期走势具有极大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响。监管政策的工具主要有：管理层对证券市场的定位、规范市场主体行为的法律法规、信息披露制度以及舆论导向等。

需要指出的是，这些宏观经济政策对于市场的调控作用并不是孤立的，很多时候它们相互作用并且相互影响。例如，央行通过公开市场业务就可以调节基础货币供应量，从而影响市场的利率。因此，我们不能片面孤立地谈论哪项政策重要，什么更关键，而应该全面、系统地看待所有宏观调控政策，真正从本源上掌握交易市场的波动规律。

第三节 微观经济因素

在影响股价波动的微观经济因素中，上市公司是决定自身股价的主要因素。

公司业绩

公司业绩反映企业当前的经营水平，体现为股票的现价，而成长性则反映企业未来发展前景，决定股价的长期走势。

公司业绩集中表现在公司各种财务指标上，影响股价的公司业绩方面的因素主要有：

公司净资产。股票作为资产所有权和投资效益的凭证，每一股代表一定数量的净资产值。一般而言，公司资产净值增加，股价上扬；资产净值减少，股价下跌。

盈利水平。每股税后利润表示公司的盈利水平，市盈率则是股票市价与税后利润的比值，两者集中体现公司业绩的好坏。

公司的派息。公司采取何种派息方式对股价有重要影响，派息体现公司的经营能力和发展潜力。

股票拆细和股本扩张。股票拆细和股本扩张一般会刺激股价上升。在我国股市，股本扩张对股价波动具有很大影响，一直是二级市场炒作的题材。

增资和减资。公司因业务发展需要增加资本额和发行新股，将使每股净资产下降，导致股价下跌，但对高成长性公司而言，增资则意味着增强公司实力，带来更多回报，股价可能还会上涨。

营业额。营业额增加表明公司销售能力增强，利润增加，将促使股价上涨。

公司成长性

公司成长性主要体现在公司所处行业、竞争地位、经营效率等方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方面：

行业。公司所处行业的成长性及行业的发展阶段是公司成长性的基础条件，行业的兴衰很大程度上决定了上市公司的发展前途与成长空间。如果公司所处的是朝阳产业，顾客数量处于不断增长的状态，产业不断发展，利润不断增加，那么该公司的股票无疑是值得投资的。相反，如果公司所处的是面临淘汰的传统行业，市场出现零增长甚至是负增长，那么该公司的投资价值就值得人们怀疑。

竞争地位。公司对市场的占有水平说明该公司对该行业的垄断程度。如果它所占的市场份额较高，那么它的发展前景也就更为广阔。对于占有水平的预测，不仅要着眼于目前的数字，还要用发展的眼光去分析其在未来可能出现的变化，看它在今后一段时期内是否会面临强大的竞争对手并能否在竞争中保持自己的领先优势。

技术水平。公司主要产品所采用的生产技术工艺是否先进。一般而言，生产技术水平越高，经营能力也越强。尤其是在生产技术水平同行业领先的情况下，忽略其他方面的差异，其竞争实力是值得信任的。

资产重组与收购

上市公司为了实现规模效益或扭亏为盈，常采取兼并重组方式，对公司进行重大的组织变动。目前，资产重组的模式主要有资产置换、优质资产注入和不良资产剥离。上市公司的收购是股市最具有活力的现象，举牌收购往往伴随着股价的急升。

行业

上市公司所属的行业对股价波动有较大的影响。从行业生命周期看，一般在初创期盈利少、风险大、股价较低；成长期内利润剧增，行业总体股价水平上升；成熟期内盈利相对稳定，股价平稳；而衰退期盈利普遍减少，股价呈跌势。投资者可以选择处于成长期和稳定期、竞争实力较强、有较大发展潜力的增长型行业作为投资对象。

第四节　市场因素

市场因素从长期看受其内在供求关系影响。供求关系研究交易品种的供求环境、如何使供求相交、最终形成交易价格的条件，市场的供求、市场投资者的构成、市场总体价格波动、交易制度和工具、市场心理因素等都会影响供求关系。博弈理论在交易市场上的应用强调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假设情况下对于局部、单一交易品种的决策互动效益，是很有趣的思维训练游戏。

市场供求

股票市场的供求关系决定股价的中短期走势。股价主要由股市本身的供求决定，即由股票的总量和股市资金总量决定。公布新股发行上市规模和掌握上市节奏已成为管理层调控二级市场供求关系、影响股价总体水平的重要手段。以 2007～2008 年 A 股为例，二级市场上有意愿购买新股的资金充沛，而新股较少，导致供不应求，所有新股基本上没有破过发行价，很多中小盘股票的中签率低到 2%以下，打新股的人只要中签就赚钱。可是到 2009 年年底 2010 年初，几乎每天都有几只股票同时上市，很快就出现了新股破发的情况，这时候就是供大于求了。

市场参与者的构成

交易市场的投资者粗略地划分包括个人投资者和机构投资者。但是还应该有监管者和投机者。

监管者是交易市场的上帝，他们制定游戏规则、跟踪交易、规范市场，所以，研究市场的人忽略监管者一定会遭到市场的报复。

个人投资者和机构投资者往往根据其资金结构、职业背景、文化程度、月收入构成等来大概划分，但是很多欧美个人投资者所掌握的资金一点也不比机构少，交易经验也一点不嫩，足可以与机构抗衡。而所谓机构投资者由于金融风暴的冲击，很多都已经销声匿迹了，所以个别机构如高盛之流越来越强，多数机构实力反而大打折扣，不足道也。

至于投机者才是市场上真正值得关注的一群，他们未必是个人、机构投资者，但是随时可以从投资变成投机客，而职业投机客是真正的高手，否则早就被恶劣的市场淘汰了。这些人对于市场波动的把握相当精准，而且心理素质极高，行动果断，是真正在交易市场上空翱翔的鹰。

市场总体价格波动

股票市场总体价格波动对特定股票的影响是指特定股票价格与股市行情的相关关系。有些个股的波动与市场的波动有十分密切的联动性，市场上涨其也上涨，市场下跌其也下跌，但是也有部分个股对市场的波动具有免疫性，其走势相对于市场的走势比较独立，因此还需要具体分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易制度和工具

欧美交易市场多采用连续竞价、电脑撮合的交易制度，这些并未增加股价的波动幅度，反而有利于交易速度的提升，交易透明度也因之得到加强，所以是未来所有交易市场改革发展的方向。2010 年 1 月，日本东京证交所升级了它的成交系统，大大提升了其场内交易速度，从而极大地吸引了投机客的参与热情。未来还有很多其他的亚洲市场会步其后尘，逐步采用这些成熟的交易制度和交易工具。

市场操纵

市场操纵行为自交易市场产生以来，从未停止过。电视剧《乔家大院》的乔老大就是因为想做棉花的"霸盘"生意而被阴，最后郁郁而终。虽然文学作品不一定当真，但那时候的"霸盘"生意说白了就是今天的坐庄，一向受到口诛笔伐，严格监管，但还是层出不穷。市场操纵者主要是实力雄厚的机构或者财大气粗的个人投资者，个别时候也可能是投机客，他们由于拥有强大的资金实力，控制流通筹码，用大手买单或者卖单影响交易品种的涨跌方向及程度，甚至通过联手操纵板块的走势，引发关联市场的共同进退，进而影响市场的基本走势，使股价过高或过低，从中获得巨额收益。

但是，由于市场是完全开放的，参与人处于流动状态，而资金实力也有不确定性，此消彼长，因而被压迫的玩家一旦翻身确立新庄家地位，一定是饿如猛虎，老庄家能够全身而退者屈指可数。

市场心理预期

前面谈到过市场参与者是多种多样的，因而其交易心理也存在重大差异：

机构投资者更习惯于计算交易成本，包括大资金的使用成本、交易佣金成本、市场炒作的成本（如请分析师推出行业分析报告）、复杂计算机系统高昂的维护升级费用、监管成本以及其他的管理成本，综合以上各种成本，就基本算出了盈利预期。如果是长期投资，可能交易心理比较稳健，受到市场波动的影响不是太大。但也可能是利用信息不对称的优势，从事短期投机，赚一把就走。此类心理就完全与投机客的心理吻合。

同样，多数个人投资者更多的容易患得患失，受市场波动的影响比较大，因而从众心理明显，这不是中国交易市场所独有的，而是人类作为一种社会动物的天性，或者说是天生的交易弱点。类似的理论还有我们常说的蝴蝶效应，即巴西一只蝴蝶轻轻扇动的微风，经过多次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偶然因素的累积就可能在北美引发一场风暴，这听起来好像天方夜谭，但却形象地描述了风云突变的交易市场。在经历了出人意料的波动之后，惊魂未定的市场参与者很可能丧失理智，从而疯狂抛售或者跟进。

投机者的交易自成体系，交易心理因而也复杂多样。如前所述，成熟的投机者能够洞察先机，先于绝大多数参与者行动，断然采取措施，获取相当的收益而全身而退（注意是“相当”不是“最大”）。如果没有机会，就会转而赚取微小的差价，等待下一个真正机会的出现。

市场参与者的心理因素是影响市场波动的重要因素，而对于我们来说，最困难的不是猜测某一类参与者的心态与市场价格变化的相互影响，而是众多参与者的心理预期和变化莫测的交易市场之间的交互影响，这才是最难推测的。所以，说句泄气的话，哥们就别猜了，瞎耽误功夫。但是，机构可养着一群御用经济学家、分析师，他们总不能白拿工资，什么活也不干吧？所以大家就各显神通，根据自己的模型（一般人甚至包括他们自己都看不懂），不断地进行统计分析，并加入复杂的参数进行修正，对市场作出各种所谓的预测，然后以免费或者收费方式公布出来，希望这些预测能对交易市场的价格走势产生影响。而市场也确实在根据这些预期作各种判断，这也就是我们常说的专家系统。关于交易心理，后面的章节还会单独介绍。

第五节　非经济因素

非经济因素例如自然灾害，虽然从短时间看对于某个区域并不常见，但是考虑到全球一体化的加速以及市场的相关性越来越高，我们仍然必须首先了解这些因素的成因与市场的相关性，努力找到一些规律性的结论为我们服务。就交易市场而言，一般意义上的非经济因素主要是指自然灾害、战争以及政治局势变动等等。这些事件一旦发生就会影响股价的波动。这种影响有两个特点：一是暂时性；二是从总体上通过对经济的影响间接实现。

自然灾害

自然灾害对股价的影响产生于灾害对实物资产的损害。灾害发生时，生产受到影响，股价随之下跌；但是另一方面，灾后的重建将刺激生产的扩张，相关行业的股价因之会有一定程度的上升。比如 2008 年，中国南方的雪灾和四川地震就推动了水泥、基础建设、设计等行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的全面上涨；而手足口病、SARS、甲流等越来越多的流行病间歇性全球发作，导致全球的医药股不受经济危机的影响而逆市飞扬，更是很好的证明。

战争

战争期间社会生产力受到严重破坏，所有经济活动都得围绕战争展开，对股市影响极大。比如，"9・11 事件"美国股市关闭一周时间，9 月 17 日复牌，当天道・琼斯工业平均指数以 8920.70 点收市，一天内暴跌 684.81 点，为有史以来最大单日下跌点数，跌幅高达 7.11%。然而，"战争一响，黄金万两"，这是战争经济学最通俗的说法。战争打响，军火商进账，会带动军工业的兴旺。而战争的性质甚至会影响到交易市场的兴亡。例如二次世界大战期间，美国股市处于闭市状态，直到战争结束。我们无比感恩近期发生世界大战的概率极小(不是很小)，否则我们写这本书也没有什么意义了。

政治局势变动

政治局势变动因素包括：国家主要领导人的更替、政府换届、国际重大政治活动等等。一般而言，政局稳定则股票市场稳定运行；相反，政局不稳则常常引起股票市场价格下跌。另外，国家的首脑更换、罢工、主要产油国的动荡等于对股票市场也都有重大影响。如每次美国大选的结果，都会引起美国股票市场的剧烈波动。

节假日

欧美证券市场在主要节假日都一律休市，因此，节假日前期与市场刚刚恢复交易的时候，是非常特殊的一个时期：绝大多数机构交易员或者个人投资者一般处于休假状态，交易量不大，单子较薄，而且波动明显，趋势不明朗。这时候投机者就需要审时度势，把握时机，利用自己的相对资金优势、信息优势、交易成本优势，影响市场，获得收益。

第六节 博弈论

对于这些非市场因素以及前面提及的心理因素，都是无法准确进行预测的，准确估算其对于市场波动的影响就更无从谈起了。作为业余玩家可以找借口回避这些问题，甚至把所有责任推给市场，自我安慰一下。但是，作为职业分析人员，不能如此简单一推了事，我们必须从理论上找到答案，才能配得上"职业操盘手"的称号。这答案就是通过近几年博弈论在交易市场的深刻发展与应用，逐渐总结发展起来的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一套理论，这里笔者个人倾向称之为交易博弈论。

如前文所述，博弈论主要研究人的行为方式、决策过程、行为后果本身对于社会经济各个层面产生的进一步结果。这种理论被广泛应用于社会生活各个领域——经济学领域尤其突出。大到国策制定，小到企业的定价原则，还有复杂的物流模型建立，都在广泛使用博弈论。我们这里篇幅有限，只能针对全球顶级的交易市场，提出一些假设，比如交易市场信息完全开放、透明，市场完全平衡有效，行为较为理性，系统比较平稳，市场波动处于周期性等，然后，我们假设自己率先尝试买入，等待交易对手的应盘。如果对方没有回应，我们该如何；如果对方反击，我们该如何；如果对方顺势而为，我们又该如何……

大家会说，这么多假设靠得住吗？这么多互动效应周而复始，谁因谁果？超短线这么短的时间能猜得过来吗？这博弈论到底有什么用？问得好，坦率地讲，我说我知道答案，那就是撒谎，否则我早就自己写论文拿诺贝尔奖去了，还在这写什么书啊！多耽误功夫啊。笔者的意思是既然忙活半天知道了市场波动从总体上来看是不可预知的，而且波动的原因如此复杂，那就不要从理论入手了，也就是干脆从实际入手，从市场波动结果入手。根据博弈论，我们要有个基本的市场判断，然后根据市场各种矛盾冲突的结果，作出决策并且采取行动，无论结果和预期吻合与否，我们都会采取更进一步的措施，机动灵活应对，累积我们的利润，这才是赢家之道。

本章习题

1. 简要概括本章提到的影响股市的几个因素是怎样影响股市的？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 基本面分析

本章内容提示：通过本章的介绍，我们将从定性和定量两个方面介绍基本面分析（Fundamental Analysis）的方法，包括经典的学院派理论，如欧美上市企业一般的财务报表分类、分析方法，审计制度及公司治理等基本内容，并配合相关的分析方法；最后介绍操盘必备的指引工具——股指。

想成为一个股票分析师吗？也许不想。但无论你渴望成为华尔街炙手可热的职业操盘手，还是想对自己的投资亲力亲为，总之你必须对基本面分析有所了解。

基本面分析是投资分析的基石。事实上，有人说如果你没有进行基本面分析你就不算是在投资。这个课题是如此之广，很难从哪个方面谈起。投资策略不计其数、相互迥异，但几乎都用得着基本面。这里的目标是为理解基本面分析提供一个基础，是面向分不清资产负债表和收入表的投资新手。或许在本章结束之后你不会成为一个“选股高手”，但你会对股票分析背后的语言和概念有一个牢固的掌握，这会为你进一步学习其他方面打下坚实的基础。

基本面分析最重要的部分涉及到深入了解财务报表。这也称作定量分析，包括收入、支出、资产、负债和公司的其他财务方面的信息。基本面分析者通过了解这些内容预测公司未来发展的状况。本章的很大部分将放在资产负债表、收入表、资金流量表和它们怎样结合上。当提到分析一个公司的时候远不只是摆弄数字。这正是定性分析之所在——对公司无形的、难以测量的方面的拆解。本章重在估价的指导性介绍，同时为你指出你有可能感兴趣的额外指导的方向。

第一节 认识基本面分析

在这一节我们将要介绍基本面分析的基础知识，了解一下它是怎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样分成定量因素和定性因素的。同时介绍内在价值的概念，最后讲一讲这种技术的局限性。

最基本的知识

股票中的基本面分析是指试图通过研究影响公司实际经营和前景的内在因素确定股票价值的方法。广义上，你可以把行业或经济作为一个整体进行基本面分析。“基本面分析”这个术语指的是对金融实体的经济情况而不只是价格运动进行分析。

基本面分析可以回答例如下列问题：

- 这个公司的收入增加了吗？
- 它在盈利吗？
- 它处于打败竞争对手的有利位置吗？
- 它有能力偿清债务吗？
- 管理层有没有造假账？

当然，这些相关的问题都比较复杂，而且要问的也远不止这些。归根结底问题只有一个：这个公司的股票值得投资吗？你可以把基本面分析当成帮助回答这些问题的工具箱。

注意，“基本面分析”这个词经常用在有关股票的上下文中，但是你可以对任何证券进行基本面分析，从债券到金融衍生工具。只要你看经济基本面，你就在进行基本面分析。在本节中，“基本面分析”通常指股票的基本面分析。

基本面：定量和定性

你可以把基本面分析定义为“对基本面的研究”，但这不会告诉你多少东西，除非你知道了基本面的情况。在引言中我们已经提到过，定义基本面的最大问题在于它包含任何与公司的经济情况相关的内容。显然这些内容包括收入和利润，但基本面也包括从公司市场占有率到管理质量。

基本面因素可分成两类：定量和定性。这些术语在金融学中的意思和一般的意思并不完全不同。下面是微软电子百科字典中的定义：

- 定量——能够以数字的形式衡量或表达的。
- 定性——建立在事物的品质或特性之上或者与其相关的，通常指的不是它的大小或数量。

在本节的语言环境中，定量指数字的、可测量的公司特性。不难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看出财务报表中的定量信息有多么庞大。你可以精确地衡量收入、利润、资产和其他一些东西。

而定性就不是那么可见的因素了——像公司董事会成员和重要执行官的水平、品牌知名度、专利或专有技术。

定性和定量

不论是定性分析还是定量分析，一个并不比另一个更加好；相反，很多分析师在考虑定性因素时也会结合硬性的、定量的因素。以可口可乐公司为例，当研究它的股票时，分析师可能会查看股票的股利分配、每股收益、市盈率和其他定量因素。但是，分析可口可乐时，谁也不会忽视它的品牌知名度。任何人都能着手分析销售饮料的公司，但世界上极少有公司为亿万人所认可。很难掐指算出可口可乐的品牌价值有多少，但有一点你能确信，那就是它是公司不断取得成功的关键因素。

内在价值的概念

在进行下一步之前，我们先阐述一下内在价值这个概念。基本面分析的首要假设是市场上股票的价格不会完全反映股票的“真实”价值。说到底，如果股票市场总是正确的，那你还做价格分析干嘛？用金融术语说，“真实价值”就是“内在价值”。

例如，某家公司股票的交易价格是 $ 20。在进行了全面的分析之后，你确定它的真实价值是 $ 25，换句话说，你确定它的内在价值为 $ 25。这个结论非常有用，因为投资者希望买进股价比他们估算的内在价值低很多的股票。

这把我们引入基本面分析的第二个假设：从长远看，股票市场会反映基本面。如果价格从不反映价值，那么根据内在价值购买股票就毫无道理。不过没人知道“长远”有多远，可能数天也可能数年。

这就是基本面所有相关的内容。对于某个特定的公司，投资者可以估计其内在价值从而找出能“打折”购买股票的机会。如果顺利的话，这个投资会在市场与基本面一致的时候得到回报。

最大的未知数

- 你不知道自己对内在价值的估计是否正确。
- 你不知道在市场反映内在价值之前要等多久。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面分析寻求确定一个公司股票的内在价值。但是按照定义，定性分析代表公司运作中很难或不可能量化的方面，把这种信息考虑进股票的定价中是非常困难的。从相反的方面，正如前面我们所说的，你不能忽视公司无形的方面。

这一部分我们将要重点阐述你应该清楚的公司定性的方面。

营业模式(Business Model)

在投资者看公司的财务报表或作任何研究之前，最重要的问题之一是：这个公司究竟是干什么的？这就是所谓公司的营业模式——公司盈利的方式。你可以通过浏览公司的网页或阅读它的10-K文件来获得一个概述。

有时候公司的业务类型是很容易理解的。比如说麦当劳，它是卖汉堡包、薯条、软饮料、色拉和其他特色东西的。这是简单类型，任何人都能很容易理解。

另一些时候，你会吃惊于它的复杂性。一个典型的例子就是Boston Chicken公司。20世纪90年代早期它的股票是华尔街的最爱。这个公司的CEO还一度鼓吹它是“自从1969年第一家销售额达到10亿美元的新快餐店”。问题在于，它不通过卖鸡赚钱，而是通过收取特许费和特许经营权持有人的高利率贷款盈利的。Boston Chicken只不过是一个大型的特许经营权授予人。除此之外，管理层对于盈利方式雄心勃勃。当它的特权持有人都在亏钱的时候，计划破产了，公司也破产了。

至少你应该理解你所投资的公司的业务类型。沃伦·巴菲特很少投资高科技股票，因为很多情况下他不懂这方面。这并不是说高科技股不好，只不过这不是他的拿手好戏。当他投资这个领域时他会感到不自在。同样地，除非你理解一个公司的营业模式，否则你不会知道未来增长的驱动因素，你会像Boston Chicken的股东一样被蒙在鼓里。

当问到“怎样选择股票”这个问题时，《战胜华尔街》的主人公是这样回答的：“我只买我看好的股票……当有人问到高科技公司的时候……我坦白地承认，我对高科技股一窍不通，甚至电流到底是怎么回事也从来都没有弄明白过。”①

---

① [美]彼得·林奇、约翰·罗瑟查尔德：《战胜华尔街》，刘建位等译，机械工业出版社2007年版，第99页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争优势

投资者需要考虑的另一个方面是竞争优势。公司的长期成功来源于拥有竞争优势并能保持它。强大的竞争优势，像可口可乐的品牌和微软对个人电脑操作系统的统治，使他们可以远远甩开竞争对手，尽享增长和盈利。获得竞争优势的公司可以使它的股东在几十年内得到回报。

哈佛商学院的教授 Michael Porter 把战略定位和运作效能区分开来：运作效能指公司在相似业务上比竞争对手要好，而竞争优势是指公司通过做不同的业务或用不同的手段做相同的业务而比对手表现好。投资者应该知道，如果与竞争对手做相同的事，很少有公司能够长期领先于对手。

一般来说，持续的竞争优势来源于：

- 独特的竞争能力；
- 相对于竞争对手有清楚的权衡和选择；
- 为公司策略量身定制的业务；
- 高度的运作效能。

管　理

就像军队的胜利需要将军一样，公司财务的成功离不开管理层的领导。一些人认为对于一个公司来说管理层是十分重要的方面。这有道理——如果公司领导没有正确执行计划，即使最好的营业模式也难逃失败的命运。

普通投资者怎样评价一个公司的管理呢？

这是普通投资者相对于专业投资者不利的方面之一。你总不能因为要投资几千美元而组织一个会议与管理层见面吧？而对于有兴趣投资几百万美元的基金经理来说，能面对面见到公司上层的可能性就比较大。

每个上市公司的网站上都有公司信息部分。通常有每个执行官工作经验、教育背景和相关成就的简介。不要指望能在这找到任何有用的信息。让我们开门见山——我们在寻找负面信息，而公司的网站上是不会有这些内容的。

电话会议

首席执行官（CEO）和首席财务管（CFO）每季度都举行电话会



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

议(有时其他执行官也会出现)。会议的第一部分是管理层从头到尾读业绩。最有趣的是问答部分,此时线路开放,分析师可以打进电话直接问问题。答案可以披露公司的情况,最重要的是,看他们是否坦率。他们会像政客一样回避问题吗?或者他们的回答直截了当吗?

管理层讨论与分析(MD&A)

管理层讨论与分析在年度报告的开始。理论上,MD&A 应当是对管理前景的坦率的评论。有时内容值得一看,有时是走过场。一个建议是比较一下几年前他们说的和现在说的。是老生常谈吗?这些策略已经被实施了吗?可能的话,坐下来读一下过去五年的 MD&A 就真相大白了。

所有权和内部出售(ownership and inside sales)

几乎所有公司都会给执行官配发现金、限制性股票和期权。虽然股权存在问题,但也是管理层是股东的正面标志。理想状况是公司的创建者仍旧掌权,例如比尔·盖茨(Bill Gates)、米歇尔·戴尔(Michael Dell)和沃伦·巴菲特(Warren Buffett)。当你知道管理层的大部分财产放在股票上,那你就有理由相信他们会做正确的事情。还有,调查一下管理层有没有卖出股票也是很值得的。这些信息应该在证监会备案,因此是公开信息。徒说无益——如果看到管理层正在抛出股票而在媒体上另说一套时,你就应该三思而后行了。

过去的表现

另一个了解管理层能力的好方法就是查一下执行官在过去所在公司的作为。正常情况下,你能在公司网站上找到高管的简历。找出他们以前供职的公司,研究一下这些公司和它们的业绩。

公司治理

公司治理描述公司内部关于管理层、董事和股东之间关系和责任的恰当政策。这些政策都在公司的章程和附则以及企业的法律和规章中得到了解释和确定。公司治理的目的是权衡各个方面,使任何人难以做出违反道德和法律的行为。

优秀的公司治理是公司为谋求投资者和股东的利益而遵守其管理政策和政府规章。

也有公司和组织(如 Standards & Poor's)试图定性评估公司管理政策为股东服务的优劣程度,不过大多数这样的报告对一般投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而言比较昂贵。

幸运的是，公司治理通常只包括几个方面：董事会结构、股东权利、财务和信息透明度。通过少量调查和恰当的问题，投资者可对公司治理有一个正确的看法。

财务和信息透明度

公司的这个方面关系到其财务信息披露和业务动态的质量和及时性。足够的透明性表明公司的财务信息发布是为了使股东能够了解管理层的行动，从而对公司当前的财务状况有清晰的认识。

股东权利

公司治理的这个方面衡量公司政策有益于股东利益的程度。说到底，作为公司的所有者，股东应该知道董事会关注的或希望解决的事。因此，管理良好的公司应该给予股东一定的投票权召集会议与董事会讨论紧迫的问题。

从所有权角度来说，良好管理的另一个相关方面是公司是否有大量的接管防御措施或其他限制管理层、董事和所有权改变的方法。

董事会结构

董事会由公司内的代表和公司外的代表组成。这种内外董事的组合是为了提供对管理效能的独立评估，保障切实代表股东利益。

评价董事会的关键字是“独立”。董事会负责保护股东的利益，保证公司上层做同样的事。董事会拥有代表股东任命或解雇董事会成员的权力。由内部人士组成的董事会往往不能对管理层提出客观评论，总把他们的行动说成是明智的和有益的。

关于上市公司董事会的信息（像董事会成员的介绍和有关报酬的内容）都能在 DEF 14A proxy statement 文件上找到。

有关营业模式、管理层和公司治理的介绍已经结束了。这三个方面是分析公司时需要考虑的重要方面。下面将要讲述公司运作环境的定量因素。

第三节　定性分析——行业

就客户基础、企业的市场份额、全行业的发展、竞争、规章制度和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业周期而言，不同行业各有不同点。了解行业的运作机制会使投资者对公司的财务健康有一个更深刻的认识。

顾 客

有些公司只为少数顾客服务，而有些则为成百上千万顾客服务。一般来说，如果一个企业的大部分销售都依靠少量顾客，那么这是一个危险的信号，因为每个顾客的流失都会大幅影响它的收入。例如，想一下产品 100％都要依靠美国政府的军火商，一旦政府政策发生调整它的销售额就可能降为零。因此，如果一个顾客占有大部分的销售收入的话，公司通常会在 10-K 中公布出来。

市场份额

知道了一个公司目前的市场份额就能清楚公司业务的容量。如果一个公司拥有 85％的市场份额，这说明它是其所在市场到目前为止最大的玩家。而且，这表明公司拥有某种“经济护城河”。换句话说，这家公司拥有保护其目前和将来收入和市场份额的竞争屏障。在规模经济的情况下市场份额很重要。当一个公司比剩下的对手强大时，它就能处于更好的位置承受资本密集行业的高固定成本。

行业发展

确定公司发展潜力的方法之一是研究一下整个市场的顾客数量是否会增长。这是至关重要的，因为没有新增顾客的话，公司只能通过从对手那里争取顾客以保持增长。

有些市场出现零增长甚至负增长，这个因素值得仔细考虑。例如，专业制作音频压缩磁带的公司可能在 20 世纪 70 年代、80 年代和 90 年代早期非常成功，但现在很可能因为新科技的出现，如 CD 和 MP3，而难以维持。目前音频压缩磁带的份额只占它巅峰时刻的一小部分。

竞 争

只通过看竞争对手的数量就能在很大程度上了解一个公司的竞争格局。进入门槛很低并且竞争对手很多的行业会给一个公司造成艰难的经营环境。

在高度竞争的行业中，最大的风险之一就是定价能力。这指的是供应商通过提高价格把成本转嫁给顾客的能力。那些从事替代品极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少的行业的公司拥有让消费者为其成本买单的能力。一个典型的例子是 Wal-Mart。它在零售行业占绝对的统治地位，任何想要同它做生意的供应商都要服从其制定的价格。如果想卖东西给 Wal-Mart 的话，你的定价权非常小——如果有的话。

规章制度

某些特定行业由于其产品或服务的重要性或苛刻性而受到严格的管制。这些管制对公众同样重要，因为它能极大地影响公司对投资的吸引力。

对于一两个公司(如公共事业公司)代表某一地区全行业的行业，政府通常规定每个公司的盈利多少。在这种情况下，即使行业有丰厚盈利的可能，也会由于管制而受限。

在其他行业中，规章制度影响行业定价的作用就小一些。例如，制药业是监管最严格的行业之一。理由很充足——没人愿意让导致死亡的无效药流入市场。因此，美国食品和药物管理局(FDA)规定新药应该经过一系列的临床试验才能销售和在公众间流通。结果是，在通过审批之前这些测试通常要花费数年和几百万美元。

总而言之，投资者应该注意可能对公司的利润产生重大影响的规章制度。投资者应该把监管成本记在心里，因为它们能表明潜在的风险和投资的回报。

第四节　财务报表

公司财务报表中令人眼花缭乱的数字会让很多投资者感到迷惑和恐怖。而如果你懂得怎样去分析它们的话，财务报表能变成信息的宝库。

财务报表是公司披露其财务状况信息的手段。基本面分析的追随者根据从财务报表中搜集到的信息进行投资决策。在我们详细介绍三种重要的财务报表——收入报表、资产负债表和现金流量表之前，我们先简要介绍每种报表的特定功能和能从哪里查到它们。

主要报表

资产负债表(Balance Sheet)

资产负债表是公司某一特定时间点的资产、负债和产权的记录。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务经营的详细信息。这包括很多信息，如员工的数量、上层管理者的简历、风险、未来发展计划等。

公司也发布年度报告，一些人也称其为10-K。年度报告本质上是10-K，只不过它是以一种更正式的格式写成的。它包含与10-K相同的一些信息，但不是全部。10-K实在是很枯燥——只是一页页的数字、文字和法律术语。枯燥不代表没用，它里面有很多好的信息，值得每位严肃的投资者一读。

你可以把10-Q备案看成是10-K的精简版。它报告的是公司每个会计季度的业绩。每年有三篇10-Q备案发布——前三季每季一篇（第四季没有，因为那时发布10-K）。和10-K不一样，10-Q备案没有审计要求。如果你容易把两者搞混，这里有个建议："Q"代表quarter（季度）。

财务报表仅仅是公司年报和证监会季度备案的一部分。下面是其他几个值得注意的部分。

管理层讨论与分析(MD&A)

作为财务报表的序言，公司的管理层通常会用几页纸的篇幅谈论最近一年（或季度）的情况，介绍一下公司的背景，这就是管理层讨论和分析。为更清楚地向投资者展示公司的作为，这个文件还会指出公司表现良好的几个重要方面。

不要指望管理层会深入讨论影响公司业绩的具体细节。管理层的分析由他们决定，因此他们不会披露负面的信息。

下面是需要留意的几点：

管理层评论的坦白和准确程度

管理层有没有讨论过去几年的财务趋势？（我们曾经提到过，比较过去几年的管理层讨论和分析，看看内容有没有变化，管理层有没有遵循自己的计划，这是非常有趣的）

管理层的评论是否清楚？如果他们用大话和术语迷惑你，可能他们在对你隐瞒什么。他们有没有提到过潜在的风险或不确定性？披露信息才是这场游戏的本质。如果公司在管理层讨论与分析中给出了大量有价值的信息，说明管理层比较诚恳。管理层故意忽视公司正面临的严重问题是负面信号。

审计报告

审计报告是指注册会计师根据审计准则的规定，在实施审计工作的基础上对被审计单位财务报表发表审计意见的书面文件。这是审

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计报告背后的目的，它有时也被称作"独立会计师报告"。

依照法律，每个在交易所上市的公司的年报都应该通过注册会计师公司的审计。审计报告的目的是详细审查公司并找出可能破坏财务报表的任何蛛丝马迹。

典型的审计报告通常分为三段，以下面的格式写成：

独立审计报告

第一段：写明审计时检查了公司提供的所有财务报告；

第二段：申明整个审计过程根据普遍接受的审计原则进行；

第三段：着重阐述审计师的意见，说明公司财务报告陈述了事实。这只是一种观点，不是准确性的保证。

审计报告为管理层报告的数字提供了可靠性的证明。你只能看到未上市公司未经审计的财务状况。虽然季度报表不须审查，但你也应该对未盖会计师批准章的年度财务报表持谨慎态度。

财务报表的注释

正如管理层讨论与分析作为财务报表的引言一样，财务报表的注释(有时称为脚注)把一些零散的信息组织起来，从而完善了总体情况。如果说收入报表、资产负债表和现金流量表是财务报表的心脏，那么注释就是连接各部分的动脉。因此，如果你不看注释，你将会失去很多信息。

注释中列出了很多在账簿中找不到的重要信息。例如，它列出了未偿租约(outstanding lease)、未偿债务的到期日和补偿计划的细节，如股权等。

一般来说有两种类型的注释：

会计方法。这种注释阐述公司认为你应该注意的公司主要的会计准则，这在公司改变会计准则时尤其重要。有可能一个公司在玩"饼干罐会计"(Cookie Jar Accounting)，给人制造年年获利、财务平稳的印象。

披露。此种类型的注释提供了不能放在财务报表中的额外信息。年报中的财务报表应该简洁易懂，其他的计算过程放在注释中。例如，长期债务的细节——到期日和发放债务利率——能告诉你借款成本是怎样分布的。其他披露的信息包括从现有员工的养老金计划、负债到与公司有关的法定诉讼(legal proceedings)。

大部分的投资者和分析师阅读资产负债表、收入报表和现金流量表，但是，不知出于什么原因，注释经常被忽略。深挖和研究其他人通常忽视的信息是决定投资者和分析师高下的原因之一。不管多么枯燥，阅读一下这些繁琐的文字——这样才能成为更好的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节　收入报表

收入报表基本上是你在年报或是证监会季度备案中碰到的第一个财务报表。

Outsource International, Inc. and Subsidiaries
Consolidated Statement of Income
Month Ended January 31, 2005
(in thousands of dollars)

Revenues:		
Restaurant sales	$	66,000
Franchise fees		3,800
Total revenues		69,800
Costs and expenses:		
Cost of sales		34,000
Salaries & benefits expense		16,000
Rent expense		2,000
General & administrative expenses		8,100
Depreciation expense		2,500
Total costs and expenses		62,600
Operating income		7,200
Other revenues and gains (expenses and losses)		
Investment income		1,000
Interest expense		(60)
Gain on sale of land		3,000
Income before income taxes		11,140
Income tax expense		3,899
Net income	$	7,241
Earnings per share	$	0.290

图 7.5.1　收入报表

它也包括公司公布业绩时讨论得最多的数字——像营业额(Revenue)、收益(Earning)和每股收益(Earning per Share,EPS)。收入报表显示公司在一段时间内的收入、支出和两者之间的差值。

当谈到基本面分析时，收入报表可以让投资者了解到公司的运营状况如何，或者说这个公司有没有在赚钱。一般来说，公司盈利应该比支出要多，否则将难以长久维持。公司的支出低于收入或利润高于收入是基本面良好的标志。

作为投资信号的收入

收入，通常称作销售额，是收入报表中最直接的部分，经常只是一个表示公司在一段时间内收入的数字。但有时公司也会把收入按照业务部门或地理位置分开统计。

公司改善盈利能力的最好方法是增加销售收入。星巴克咖啡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Starbucks Coffee)有非常积极的长期销售增长目标，包括建立全球20,000家分店的销售系统。持续的增长是星巴克销售能力的强劲推动器。

最好的收入是那些能够年复一年持续增长的。暂时的增长，像通过短期促销导致的，就不那么有价值，而且会导致较低的价格收益比(或称市盈率，PE，Price-to-Earnings Ratio)。

支 出

支出有很多种，但最常见的两种是销货成本(COGS)和销售及行政开支(SG&A)。销货成本是产生收入的最直接开支。它代表公司生产或购买所销售货物或服务的成本。例如，沃尔玛支付给供应商 $4 购进一盒肥皂，卖给顾客的价格是 $5，那么当它卖出这盒肥皂时销货成本为 $4。

经营公司所需的成本称为销售及行政开支，包括营销、工资、公用事业费用、技术费用和其他一般经营公司的成本。销售及行政开支还包括贬值和分期偿付(amortization)。公司支出的费用还包括更换老化设备(worn out assets)的费用。有些费用，像科技公司的研发费用，对于未来发展是至关重要的，不能被削减掉——虽然减掉这些费用会让收入报告显得更加“场面”一些。最后还有一些财务费用，像赋税和利息支付，也需要考虑。

利润＝收入－支出

利润，简单地说等于总收入减去总支出。但是，还有一些常用的利润子范畴能告诉投资者公司的经营状况。毛利润是收入减去销货成本。回到沃尔玛的例子，销售肥皂的毛利润等于 $1($5 的售价－$4 的销货成本＝ $1 的毛利润)。

毛利润很高的公司会留出一部分资金在公司经营上，如研发和市场营销。因此要警惕毛利润率随时间而下降的趋势。它是利润将要出现问题的先兆。当销货成本急剧上升时，它们会降低毛利润率。除非公司通过提高价格的方式把增长的成本转嫁到顾客身上。

经营收益可以帮助投资人通过利润分析比较那些没有公布销售成本的公司，这通常需要做毛利润分析。营业收益可以帮助我们计算经营中消耗的现金，而这个数据不像净利润那样容易被人为篡改，因而更加可靠。

净收入(net income)一般指在总收入中去除所有支出(包括财务费用)之后的公司利润。这个数字也称为“底线”(bottom line)，也是人们用“利润”(profit or earning)这个词时所指的数字。

公司的利润率高说明它相对于竞争对手有一个或多个优势。高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净利润的公司更能在不景气的时候保护自己。低利润率的公司会在低迷时期被连根拔起。如果公司的利润率能够反映竞争优势，那么它就能够在低迷时期提高市场占有率——当市场好转的时候它会处于更有利的位置。

结　论

通过研究收入报表你能获得对公司非常有价值的见解。销售额的增加是良好基本面首要的标志。利润上升表明效率和盈利能力在增加。确定公司是否与同行和竞争者表现一致也是个不错的主意。通过了解收入、销货成本和销售及行政支出的重大改变可以获得对公司利润基本面的认识。

第六节　资产负债表

Brothers' INTERNATIONAL. INC. AND SUBSIDIARIES
Consolidated Balance Sheets
January 31, 2001
(dollars in thousands)

Assets	
Current assets	
Cash and cash equivalents	$ 5,000
Short-term investments	7,000
Accounts receivable	23,000
Inventories	18,000
Prepaid expenses	7,000
Other current assets	6,000
Total current assets	66,000
Net property and equipment	256,000
Notes receivable	20,000
Intangibles	49,000
Other assets	18,000
Total assets	$ 409,000
Liabilities and Stockholders' Equity	
Current liabilities	
Accounts payable	$ 24,000
Accrued expenses payable	45,000
Other current liabilities	1,000
Total current liabilities	70,000
Unearned franchise fees	6,000
Long-term notes payable	160,000
Other long-term liabilities	8,000
Stockholders' equity	
Contributed capital	3,000
Retained earnings	162,000
Total stockholders' equity	165,000
Total liabilities and stockholders' equity	$ 409,000

图 7.6.1 资产负债表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者往往忽略资产负债表——资产和负债的确不如收入和利润那样吸引人。利润虽然非常重要，但还没有告诉我们事情的来龙去脉。

资产负债表强调的是公司的财务状况，是财务报表不可分割的一部分。

"健康快照"

资产负债表，也称为财务状况报表，它提供公司的健康快照。它告诉你公司拥有多少(它的资产)，欠多少(它的负债)。它所拥有的与它所欠的之间的差值是产权(equity)，一般也称作净资产或股东权益。

资产负债表能够告诉投资者很多有关公司基本面的信息：公司有多少债，需要从顾客那里收集多少(速度有多快)，它拥有多少现金和等价资产，以及公司已经获得了什么类型的收益。

资产负债表的三要素

资产、负债和产权是资产负债表的三大要素。通过对三大要素的仔细分析，投资者能够了解很多基本面的东西。

资产(Asset)

资产主要分为两种：流动资产(Current Asset)和非流动资产(Fixed Asset)。能在资产负债表中找到的三种重要的流动资产项目是：现金、库存和应收账目。

投资者一般被资产负债表上有大笔现金的公司所吸引。毕竟，现金能为度过将来可能的艰难时期提供保护，也能为公司未来的发展提供多种选择。增长的现金储备通常是公司良好业绩的标志。它实际上也表明公司的现金积累非常之快，以至于管理层来不及考虑怎样使用。逐渐减少的现金量是公司陷入麻烦的信号。也就是说，如果现金量是公司资产负债表的固定特征的话，投资者需要问一问为什么这些钱没有派上用场。现金躺在那里，只能是因为管理层找不到合适的投资机会，或者是目光太短浅了，不知道如何用。

库存(Inventory)是已加工完成但尚未售出的产品。作为投资者，你应该更关心一个公司是否有很多资金被占用在库存上了。公司可用在库存投资上的资金是有限的。为获得支付账单的现金和利润，它们必须卖掉从供应商那里购进的货物。库存周转率(Inventory Turnover)衡量公司把货物从仓库转移到顾客手中的速度。如果库存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售增长得要快，这通常是基本面变坏的标志。

应收账款(receivables)是没有兑现的款项。分析公司收取欠款的速度能告诉你公司财务效率的高低。公司的收款期变长意味着将要面临问题。公司可能会让顾客的贷款延期以实现销售额增长，这同时也注定了以后的麻烦，尤其是当顾客面临现金短缺时。现金立马到手总比等着偿还要强——有些钱可能永远还不上。顾客支付得越及时，公司就能越早地发工资、买货物、买设备、还贷款、分红利，最重要的是还能抓住发展的机会。

非流动性资产被定义为没有划分进流动资产的任何财产，包括固定资产，像房地产、厂房和设备。除非公司处于财政困难或清算资产时期，投资者毋需过度关注固定资产。由于很多公司很难在一个合理的时间内出售其固定资产，因而公司不惜低估其现有价值，并且在资产负债表中保留这些资产，因而导致公司夸大该部分资产，进而使投资者对此产生质疑。

负债(Liability)

负债分为流动负债(Current Liability)和非流动负债(Non Current Liability)。一般来说，流动负债是指公司应该在一年之内还清的债务，例如支付供应商的款项；非流动负债是指偿还期超过一年的一个营业周期以上的负债，通常是银行和债券持有人的债务。

你当然不希望看到数量多到无法控制的欠款，而欠款的减少是一个好兆头。一般来说，当公司的资产比负债多时，它所处的状况比较好。如果它的负债比资产多很多，那么你可得小心调查了。如果需要连本带利偿还的债务比现金流还要多，这往往会促使公司走向破产。

看看速动比率(Current Ratio)，从流动资产中减去库存，然后除以流动负债。如果比率是 1 或更高，这说明公司有足够的现金和流动资产偿还短期债务。

速动比率=(流动资产—库存)/流动负债

股权(Shareholders Equity)

股权是股东拥有的财产，因此也常常称作股东权益。前面讲过，股权等于总资产减去总负债。

股权=总资产—总负债

两个重要的产权项目是实收资本和留存收益。实收资本是股票首次公开发行时股东购买股票支付的资金，它基本上代表公司销售股票时收到的钱。留存收益是公司在经营过程中所创造的，但由于公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营发展的需要或由于法定的原因等，没有分配给所有者而留存在公司的盈利。留存收益往往用于再投资。投资者应该仔细研究一下公司运用留存收益的策略和它的回报有多少。

大部分债务信息都能在资产负债表上找到——但有些资产和债务没有在此透露。公司经常拥有难以衡量的无形资产。公司的知识产权(像专利、商标、版权和经营方法等)，信誉、品牌知名度在当今市场中都算作资产。但这些都不会在公司的资产负债表上列出。

需要注意的还有资产负债表外债务。这是通过多种方法把大量资本支出保持在资产负债表之外的一种融资方式。公司经常用表外融资的方法降低债务水平。

第七节　现金流量表

现金流量表显示的是在一个季度或一年之内有多少现金流入和流出公司。乍一看，这跟记录一段时间内财务状况的收入报表比较像，但实际上两者之间有一个很大的不同。

区分两者的是权责发生制(accrual accounting)，这能在收入报表中体现出来。权责发生制要求公司在交易发生时在收入报表上记录收入和支出，而不是当现金收付发生时。因此，收入报表往往包含非现金收入或支出，这些是现金流量表所不包含的。

Brothers' INTERNATIONAL, INC. AND SUBSIDIARIES
Unadjusted Consolidated Statement of Cash Flows
For the Month Ended January 31, 2001
(Dollars in thousands)

Operating Activities		
Cash from: Customers	$	69,000
Franchises		3,900
Interest on investments		1,000
Cash to: Suppliers		(35,000)
Employees		(14,000)
Net cash provided by operating activities		24,900
Investing Activities		
Sold land		4,000
Purchased property and equipment		(2,000)
Purchased investments		(1,000)
Lent funds to franchisees		(3,000)
Net cash used in investing activities		(2,000)
Financing Activities		
Issued common stock		2,000
Borrowed from banks		6,000
Paid dividends		(3,000)
Net cash provided by financing activities		5,000
Net increase in cash		27,900
Cash at beginning of month		6,000
Cash at end of month	$	33,900

图 7.7.1　现金流量表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收入报表显示净收入 $ 10 并不意味着资产负债表上的现金会增加 $ 10。而当现金流量表的末尾(bottom line)写明净流入现金为 $ 10 时，那就真的有 $ 10 的净现金流入，公司比上个财政期末增加 $ 10。你或许想把营业的净现金看成是公司"真正的"现金利润，因为它代表公司产生的实际现金。现金流量表对于理解公司的基本面是非常重要的。它是公司为经营支出资金和未来增长能力的标志。

在你确定投资对象时，最需要关注的因素之一就是公司"生产"现金的能力。收入报表的利润不能保证这个公司将来不会因现金流不足而陷入麻烦。仔细考察现金流量表能让投资者对公司未来的发展有一个更清醒的认识。

现金流量表的三部分

公司产生资金和消费资金有三种途径，因此现金流量表分成三部分：经营活动现金流(Cash Flows from Operating Activities)、融资活动现金流(Cash Flow from Financing Activities)和投资活动现金流(Cash Flows from Investing Activities)。从根本上说，经营和融资活动现金流显示公司是怎样得到现金的，而投资活动现金流显示公司是怎样使用现金的。

经营活动现金流

这部分现金流来自公司销售产品和服务所得现金除去生产和销售产品和服务所需的现金。投资者往往偏爱那些经营活动现金流为正值的公司。高速增长的公司，像科技公司，其经营活动现金流在公司形成期通常是负值。同时，经营活动现金流的变化往往预示着将来净收入的变化。正常情况下，它的增长是好兆头。密切注意公司的报告收益和经营活动现金流之间不断扩大的差距！如果净收入比现金流高出很多，证明公司收入或成本的入账可能在加速或减缓。

投资活动现金流

这部分现金流很大程度上反映公司花费在资本支出上的现金量，像新设备或其他保持企业运行所需的东西。它也包括其他公司的收购和像货币基金这样的货币投资。

公司对自身业务再投资的资本至少应与每年的折旧费率持平。如果这个公司没有再投资，它本年度的现金流入就不可靠，很可能不会长久。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融资活动现金流

这部分现金流描述的是与外部融资活动有关的现金动向。典型的现金流入来源是通过销售股票和债券或银行贷款获得的现金。同样，偿还银行贷款、股息发放和普通股的回购显示现金流的使用。

现金流量表的考虑事项

精明的投资者比较倾向于自由资金流量比较多的公司。自由资金流量是公司偿还债务、发放股息、回购股票和促进公司发展能力的标志。自由资金流量本质上是公司产出的盈余现金，可以返还给股东或在不妨碍现有业务的前提下投资新的增长机会。最常用的自由资金的计算方法是：

净收入＋摊还/折旧－营运资本变化－资本支出＝自由资金流量

理想情况下，投资者希望看到公司完全用营业收入就能完成投资而不用依靠外界融资。公司有能力为营业和发展支付资金是基本面强健的标志。

第八节 其他分析方法

虽然现值分析法背后的概念非常简单，但实际应用就大不相同了。

所谓考虑资金的时间价值就是计入利息的影响。常用的方法有现值分析法。其基本原理是将不同时期发生的收益或追加投资和经营费用，都折算为投资起点的现值，然后与期初的投资比较，净现值大于零的方案为可行方案，净现值最大的方案为最佳方案。利息一般分为单利和复利两种，在方案评价中多采用复利计算。

$$P=F\cdot\left(\frac{p}{f},i,n\right)$$

$$=F\cdot\frac{1^n}{1+i}$$

决策中还有一些常用的计量方法和理论，例如：

边际分析法

评价抉择方案可以使用边际分析法，即把追加的支出和追加的收入相比较，二者相等时为临界点，也就是投人的资金所得到的利益与输出损失相等时的点取得最大利润。除了费用和收入之外，边际分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还能用于比较因素。总的说来，不管目标是不是要求得最优利润，边际分析总是有助于解决风险型决策问题的决策分析技术。

经济效益分析法

当各个选择方案的数量、目标远不像利润、生产率、费用等所表示的那样具体明确时，经济效益分析是一种选择方案的好办法。它是传统的边际分析法的进一步完善或变通。经济效益分析的主要特点是：把注意力集中在一个方案或系统的最终结果上，即根据每个方案在为目标服务时的效果，来权衡它们的优缺点。同时还要从效果着眼，比较每个方案的费用(或成本)。经济效益分析是解决综合性非程序决策问题的效益费用(成本)分析。

概率论

概率论在科研、工商业和许多日常生活问题中具有重要作用。关于它主要有两种观点：一派叫客观派，相信只有经过大量的试验而反复出现的事件才能用概率论来进行分析；另一派叫主观派，是第二次世界大战后才应用于决策的学派。按照它的概念，决策者根据所能得到的证据，对一事件的发生具有什么样的信念，就是这事件的概率。主观概率对决策是有用的，且往往是必需的。因为它以经验推理为基础，推论事件发生的可能性。一般来说，主观概率适合于非程序的、不重要的决策，而客观概率却可用于程序和重复的选择。

效用论

效用论主要以决策者要求的最大值为根据。效用最大值的含义，就是决策者所要选择的目标，在于获得最大量的满足。计算效用的方法虽然有几种，但如果遇到大量的、性质复杂而又结果很难确定的方案，任何一种计量方法都是没有意义的。

期望值

它是为减少决策结果的不可靠性而采用的一种方法，即决策者对一个方案可能出现的正反两种结果，分别估计其得失数值，再以其可能实现的概率加权，求得两项乘积的正或负的差额，再把各个方案的这个差额加以比较而作出决定。

博弈论

博弈论含有冲突的因素，这种决策不能单顾自己一方，还要估计到对手一方，犹如两人对弈，是一个胜负问题。它的理论基础是数学。

线性规划

线性规划是解决多变量、最优决策的方法，是在各种相互关联的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多变量的约束条件下，解决或规划一个对象的线性目标函数最优的问题，即给予一定数量的人力、物力、资源，如何应用才能取得最大经济效益。或给予一定的任务，如何统筹安排，才能以最小的消耗去完成。其中目标函数是指决策者要求达到目标的数学表示式，用一个极大或极小值表示。约束条件是指实现目标的能力资源和内部条件的限制因素，用一组等式或不等式表示之。

结 论

无论什么时候考虑投资一家公司，知道它的业务、市场和所经营的行业是至关重要的，千万不要盲目地投资某家公司。

投资者在研究一家公司时，最重要的方面之一是这家公司的财务报表。理解报表每一部分的目的和怎样解读是很关键的。

让我们回顾一下我们讲过的内容：

- 财务报表依照法律规定每个季度、每年定期发布。
- 管理层讨论与分析能让投资者对公司经营有更好的了解，它通常指出业绩良好的几个关键部分。
- 经审计的财务报告比未经审计的报告更加可信。
- 资产负债表列出了资产、负债和股东权益。
- 对于所有的资产负债表：资产＝负债＋股东权益。
- 收入表包括的数字有收入、支出、收益和每股收益。
- 收入表把一些非现金项目也考虑了进去，例如折旧。
- 现金流量表除去了所有非现金项目，告诉你公司赚得的实际现金是多少。
- 现金流量表分成三部分：经营现金流、融资现金流和投资现金流。
- 时常阅读财务报表的注释。注释为三种财务报表中的数字提供了更深入的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九节　股票指数

指　数

指数是由证券交易所或金融服务机构编制的表明股票行情变动的一种供参考的指示数字。由于股票价格起伏无常，投资者必然面临市场价格风险。对于具体某一种股票的价格变化，投资者容易了解，而对于多种股票的价格变化，要逐一了解，既不容易，也不胜其烦。为了适应这种情况和需要，一些金融服务机构就利用自己的业务知识和熟悉市场的优势，编制出股票价格指数，公开发布，作为市场价格变动的指标。投资者据此可以检验自己投资的效果，并用以预测股票市场的动向。同时，新闻界、公司老板乃至政界领导人等也以此为参考指标，来观察、预测社会政治、经济发展形势。

这种股票指数，也就是表明股票行市变动情况的价格平均数。编制股票指数，通常以某年某月为基础，以这个基期的股票价格为 100，用以后各时期的股票价格和基期价格比较，所得的升降百分比就是该时期的股票指数。投资者根据指数的升降，可以判断股票价格的变动趋势。并且为了能实时地向投资者反映股市的动向，所有的股市几乎都是在股价变化的同时即时公布股票价格指数。

计算股票指数，要考虑三个因素：

- 抽样，即在众多股票中抽取少数具有代表性的成分股；
- 加权，按单价或总值加权平均，或不加权平均；
- 计算程序，计算算术平均数、几何平均数，或兼顾价格与总值。

由于上市股票种类繁多，计算全部上市股票的价格平均数或指数的工作是艰巨而复杂的，因此人们常常从上市股票中选择若干种富有代表性的样本股票，计算这些样本股票的价格平均数或指数，用以表示整个市场的股票价格总趋势及涨跌幅度。计算股价平均数或指数时经常考虑以下四点：(1)样本股票必须具有典型性、普通性，为此，选择样本应综合考虑其行业分布、市场影响力、股票等级、适当数量等因素。(2)计算方法应具有高度的适应性，能对不断变化的股市行情作出相应的调整或修正，使股票指数或平均数有较好的敏感性。(3) 要有科学的计算依据和手段。计算依据的口径必须统一，一般均以收盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价为计算依据，但随着计算频率的增加，有的以每小时价格甚至更短时间的价格计算。(4) 基期应有较好的均衡性和代表性。

标准普尔指数

标准普尔指数(Standard and Poor's Gomposite Index)是由美国最大的证券研究组织——标准普尔公司编发的 500 种上市的工业、铁路和公用事业普通股票的价格平均数。1923 年开始由标准普尔公司计算编发。该指数最初包括 233 种上市的工业、铁路、公用事业普通股票，以后逐步调整为 500 种。其中工业股票 400 种、公用事业股票 40 种、金融机构股票 40 种、交通运输业股票 20 种。

标准普尔公司每半小时计算并报道该公司编制的指数。许多报纸每天登载它的最高、最低及收盘价指数。美国著名的《商业周刊》每期公布标准普尔混合指数。

标准普尔混合指数包括的 500 种普通股票总价值很大，其成分股有 90%在纽约证券交易所上市，其中也包括一些在别的交易所和场外市场交易的股票，所以它的代表性比道・琼斯平均指数要广泛很多，更能真实地反映股票市价变动的实际情况。比较起来，道・琼斯工业股票指数对股价的短期走势具有一定的敏感性，而标准普尔混合指数用于分析股价的长期走势则较为可靠。从对股票市场价格分析研究的角度，一些银行的证券专家和经济学家偏向采用标准普尔混合指数，而从实用的角度，大多数证券公司和投资者则喜欢采用道・琼斯工业股票指数。

道・琼斯指数

道・琼斯指数，即道・琼斯股票价格平均指数，是世界上最有影响、使用最广的股价指数。它以在纽约证券交易所挂牌上市的一部分有代表性的公司股票作为编制对象，由四种股价平均指数构成，分别是：

- 以 30 家著名的工业公司股票为编制对象的道・琼斯工业股价平均指数；
- 以 20 家著名的交通运输业公司股票为编制对象的道・琼斯运输业股价平均指数；
- 以 15 家著名的公用事业公司股票为编制对象的道・琼斯公用事业股价平均指数；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 以上述三种股价平均指数所涉及的 65 家公司股票为编制对象的道·琼斯股价综合平均指数。

在四种道·琼斯股价指数中，道·琼斯工业股价平均指数最为著名，它被大众传媒广泛地报道，并作为道·琼斯指数的代表加以引用。道·琼斯指数由美国报业集团——道·琼斯公司负责编制并发布。历史上第一次公布道·琼斯指数是在 1884 年 7 月 3 日，当时的指数样本包括 11 种股票，由道·琼斯公司的创始人之一、《华尔街日报》首任编辑查尔斯·亨利·道(Charles Henry Dow，1851～1902)编制。1928 年 10 月 1 日起，其样本股增加到 30 种并保持至今，但作为样本股的公司已经历过多次调整。道·琼斯指数是算术平均股价指数。

纳斯达克指数

纳斯达克(NASDAQ)是美国全国证券交易商协会于 1968 年着手创建的自动报价系统名称的英文简称。纳斯达克的特点是收集和发布场外交易非上市股票的证券商报价。它现已成为全球除纽交所外最大的证券交易市场。目前在纳斯达克上市的公司有 5200 多家。纳斯达克又是全世界第一个采用电子交易的股市，它在 55 个国家和地区设有 26 万多个计算机销售终端。

纳斯达克指数是反映纳斯达克证券市场行情变化的股票价格平均指数，基本指数为 100。纳斯达克的上市公司涵盖所有新技术行业，包括软件和计算机、电信、生物技术、零售和批发贸易等。世人瞩目的微软公司便是通过纳斯达克上市并获得成功的。

日经道·琼斯股价指数(日经平均股价)

日经道·琼斯股价指数系由日本经济新闻社编制并公布的反映日本股票市场价格变动的股票价格平均数。该指数从 1950 年 9 月起开始编制。

最初日本经济新闻社根据东京证券交易所第一市场上市的 225 家公司的股票算出修正平均股价，当时称为东证修正平均股价。1975 年 5 月 1 日，日本经济新闻社向道·琼斯公司买进商标，采用道·琼斯公司的修正法计算，这种股票指数也就改称日经道·琼斯平均股价。1985 年 5 月 1 日，合同期满 10 年，经两家商议，指数名称改为日经平均股价。

按计算对象的数目不同，该指数分为两种，一种是日经 225 种平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均股价。其所选样本均为在东京证券交易所第一市场上市的股票，样本选定后原则上不再更改。1981 年，样本包括制造业 150 家、建筑业 10 家、水产业 3 家、矿业 3 家、商业 12 家、路运及海运 14 家、金融保险业 15 家、不动产业 3 家、电力和煤气 4 家、服务业 5 家等。由于日经 225 种平均股价从 1950 年一直延续至今，因而其连续性及可比性较好，成为考察和分析日本股票市场长期演变及动态最常用和最可靠的指标。该指数的另一种是日经 500 种平均股价，从 1982 年 1 月 4 日起开始编制。由于其采样包括 500 种股票，其代表性就相对更为广泛，但它的样本是不固定的，每年 4 月份都要根据上市公司的经营状况、成交量和成交金额、市价总值等因素对样本进行更换。

本章习题

1. 定性分析基本面的因素有哪些？怎样利用这些因素来分析一家公司的基本面？
2. 定量分析基本面的因素有哪些？怎样利用这些因素来分析一家公司的基本面？
3. 常见的指数有哪几个？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　技术分析

本章内容提示：作为证券分析的另一个主要法宝——技术分析，想必大家已经如雷贯耳，本章我们将带领大家领略技术分析的独特图形魅力，逐一介绍技术分析的各种图形以及相关的分析参数、含义等，然后进入到几种主流经典的分析方法——趋势、支撑和阻力、成交量、图表形态、平均线和指标，从而帮助读者逐步形成适合自己的技术分析系统。

技术派认为股票和市场的历史表现可以预示将来的表现。

在购物中心，基本面派会到每一个店去研究卖出的产品，然后分析是不是要买。相比之下，技术派会坐在购物中心的板凳上观察进入店里的顾客。不管产品的内在价值，他/她的决定是建立在顾客的类型和行为上的。

分析股票并作出投资决定的方法分成两大类：基本面派和技术派。基本面派通过分析公司的特性来确定它的价值；技术派采用完全不同的方法——他们一点都不关心公司或商品的“价值”，技术派（有时称为“图表派”）只在意市场的价格变动。

尽管运用的工具古怪而且令人眼花缭乱，技术派想通过市场的供求情况来确定未来持续的方向或趋势。换句话说，技术派试图通过研究市场本身来理解市场的情绪，而不是市场的要素。如果你能了解技术分析的优点和局限，它可以成为使你变成更优秀的交易者或投资者。

第一节　基本假设

什么是技术分析

技术分析是通过分析市场活动产生的数据，像过去的股价和成交量，来评估股票的一种方法。技术分析不计算股票的内在价值，而是用图表和其他工具找出能预测未来活动的形态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如在基本面分析中有很多投资风格一样，技术派交易员也有不同类型。有些用图线形态，有些用技术指标和震荡指标，而大多数两者结合来用。不管哪种情况，技术派只用历史价格和成交量的数据是区别于基本面派的地方。不像基本面派，技术派不关心一只股票是否被低估——他们关心的是这只股票过去的交易数据和这些数据能提供的关于未来走向的信息。

技术分析的三项假设

技术派理论建立在三项假设之上：

市场漠视一切

对技术分析一个主要的批评是它只考虑股价运动，而忽略公司的基本面因素。技术分析假设在任何给定时间股价反映已经（或能够）影响公司的一切因素——包括基本面因素。技术派认为公司的基本面、广泛的经济因素和市场心理都已经包含在股票的价格中了，因此没有单独考虑这些因素的必要，这样就只剩下对股价运动的分析了。技术分析理论认为股价运动是市场中某只股票供求的产物。

价格按趋势运动

技术分析认为价格运动是跟随趋势的，意思是趋势一旦形成，未来的价格运动更易于按照趋势的方向而不是逆着趋势的方向运动。大多数技术分析交易策略是建立在这种假设之上的。

历史会重演

技术分析的另一个重要的思想是历史趋势主要会以价格运动的方式重演。这种股价重复的属性源于市场心理，也就是说，市场参与者久而久之对相似的市场刺激会产生一贯的反应。技术分析用图表形态预测市场运动的趋势。虽然这些图表使用了 100 多年，它们仍然被认为是中肯的，因为它们描述了经常重现的价格运动形态。

不仅适用于股票

技术分析适用于任何有历史交易数据的证券，包括股票、期货和商品、固定收入证券、外汇等。在本章中通常分析我们所举的例子中的股票，但记住这些概念能用在任何一种证券中。事实上，技术分析更常见于商品和外汇，这里的参与者主要是交易者。

既然你已经理解了技术分析背后的哲学，我们将要解释它的使用方法。一个理解技术交易的好方法是把它与基本面分析比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面与技术

技术分析和基本面分析是金融市场的两大主要学派。我们以前提过，技术分析观察证券的价格运动，用这些数据预测未来的价格运动。而基本面分析关注经济因素，即所谓的基本面。让我们仔细看看这两种方法的区别、对技术分析的批评和怎样结合这两种方法分析证券。

区　别

图表和财务报表

在最基本的层面上，技术分析通过图表接触股票，而基本面分析则是通过财务报表。

通过研究资产负债表、现金流表和收益表，基本面分析试图确定公司的价值。用金融术语就是分析者试图计算公司的"内在价值"。用这种方法，投资决定比较容易作出——低于内在价值交易的某只股票是很好的投资对象。虽然这过于简化(基本面分析不只研究财务报表)，由于篇幅的原因，我们假定这个简单的原则是正确的。

而技术派交易者认为没有必要分析公司的基本面，因为这些都在股价中体现出来了。技术派认为他们所需要的股票的所有信息都能在图表中找到。

时间跨度

相比技术分析，基本面分析用相对长期的做法来分析市场。技术分析可以在数周、数天甚至几分钟的时间框架内应用，而基本面分析经常研究几年的数据。

这两种交易方法使用的时间框架是由它们所遵循的交易风格的性质决定的。公司的价值反映到市场上可能会经过很长时间，直到股票的市场价格上涨到它的"正确"价值时投资者才会获利。这种投资类型称为价值投资，它假设短期市场是错误的，但某只股票的价格会在长期内得到纠正。这里的"长期"在某些情况下长达几十年。

进一步说，基本面分析的数字经过很长一段时间才公布。财务报表是按季度提交的，每股收益的变动不像价格和成交量的信息那样每日出现。要记住基本面因素才是商业的本质属性。新的管理方法不会在一夜之间产生彻底的改变，推出新产品、营销活动和供应链等需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用技术分析的方法找出了买入被低估股票的最佳时机。这种情况经常发生在一只股票被极度超卖的情况下。通过确定最佳入场时机，投资的回报可以大大提高。

一些技术派交易者也可以选择研究基本面使技术信号更加明确。例如，如果技术形态和指标给出了一个卖出信号，技术派交易者可以通过看一些关键的基本面数据确认自己的决定。同时使用技术和基本面可以在最好的情况下完成一笔交易。

虽然融合技术分析和基本面分析的一些要素不受每个学派中最忠实的拥护者的欢迎，但对这两种思想有一个大体的了解总有益处。

第二节 趋势的运用

技术分析的最重要概念之一是“趋势”。金融术语的定义并不与它通常的定义完全不同——趋势是股票或市场前进的总体方向。看下面的图 8.2.1。

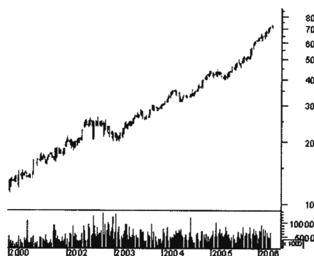


图 8.2.1 典型的上升趋势

不难看出图 8.2.1 中的趋势是上升的。不过，看趋势不总是这么容易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

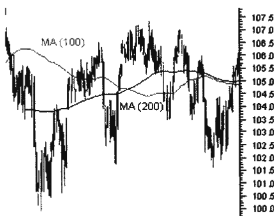


图 8.2.2 趋势不明显的走势

虽然图 8.2.2 中有很多上升和下降，但没有这只股票前进方向的明确迹象。

更加正式的定义

不幸的是，趋势不总是容易发现。换句话说，要确定的趋势远非显而易见。在任何一张图中，你很可能会发现价格不是朝一个方向直线移动，而是有一系列的高点和低点。在技术分析中正是这些高点和低点的运动构成了趋势。例如，一个上升趋势可以分成一系列更高的高点和更高的低点，而下降趋势则是一系列更低的低点和更低的高点。

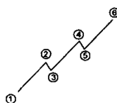


图 8.2.3 趋势的模型

图 8.2.3 是上升趋势的一个例子。图中点 2 是第一个高点，由这点之后价格的下跌确定出来。点 3 是由价格从高点下降形成的。要保持上升趋势，每一个连续的低点应比上一个更低，否则认为趋势已经反转。

趋势的类型

趋势有三种类型：上升趋势、下降趋势、侧向/水平趋势。

正如这些名称所暗示的，连续的峰和谷比前一个更高的走势称为上升趋势，而变低时称为下降趋势。当峰和谷的上下运动幅度非常小时，称为侧向/水平趋势。如果你想更“技术”一些，你甚至可以说侧向趋势实际上本身并不是趋势，而是缺乏明确方向的走势。在任一种情况汇总中，市场只有三种趋势：上升、下降和没有方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势长度

除了这三种方向趋势，还有三种趋势分类。任何方向的趋势都可分成长趋势、中趋势和短趋势。在股市中，长于一年的趋势一般归类为主趋势，中趋势介于一个月和三个月之间，而短趋势短于一个月。一个长趋势由几个中趋势构成，这些中趋势往往和主趋势方向相反。如果主趋势是上升的，在价格移动中有一个下降回调，随后继续上升，这种回调称为中趋势。短趋势是长趋势和中趋势的组成部分。看图8.2.4，感受一下这三种趋势长度是怎样的。

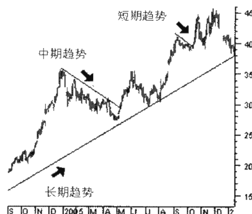


图 8.2.4 趋势长度

在分析趋势时，选择能够很好地反映要分析的趋势类型的图表是很重要的。为帮助识别长趋势，图表派使用时间跨度为五年的周线图或日线图来更好地理解长趋势。分析中趋势和短趋势最好用每日数据图。一定要记住趋势越长意义越重要。例如，一个月的趋势就不如五年的趋势更有意义。

趋势线

趋势线是简单的技术分析工具，它是在图上添加的代表市场或股票趋势的直线。画趋势线非常简单，就是画一条跟随总体趋势的直线。这些线可以清楚地标明趋势，也用作识别趋势反转。

你可以在图 8.2.5 中发现上升趋势线是画在上升趋势的低点上的。这条线代表了股票每次从高点下跌到低点的支撑。注意这个支撑线是怎样支撑价格的。这种趋势线能够帮助交易者预测股价再次上扬的点位。类似的下降趋势线画在下降趋势的高点，它代表股价每次从低点冲向高点的阻力位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 8.2.5　趋势线

通　道

通道，或者通道线，是代表强阻力和强支撑的两条平行趋势线，上趋势线连接一系列的高点，而下趋势线连接一系列的低点。通道可以倾斜向上、向下或侧向，不管方向如何，解释还是一样的。交易者期望某只股票会在支撑线和阻力线之间进行交易直到突破其中之一，此时交易者预测在突破方向会有一个剧烈的移动。除清楚地表明趋势外，通道主要用作标出支撑和阻力的重要区域。

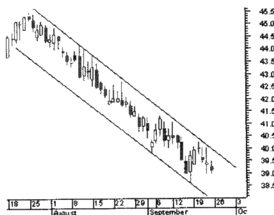


图 8.2.6　下行通道

图 8.2.6 描述的是股票走势图中的下降通道，上趋势线位于高点上，而下趋势线位于低点上。价格在趋势线间反弹了若干次而且区间震荡持续了几个月。只要价格不跌破下趋势线或冲破上阻力线，这个区间震荡下趋势就会继续。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从图 8.3.1 中可以看出，支撑是股价很少跌破的价位（用深色箭头标出）；而阻力是股价很少冲破的价位（用浅色箭头标出）。

支撑和阻力的成因

从市场心理和供求方面来说，支撑位和阻力位是非常重要的概念。支撑位和阻力位是很多交易者在此愿意买入（在支撑位）或卖出（在阻力位）的点位。当趋势线被打破时，股票运动背后的供求和心理被认为也已经改变了，此时新的支撑位和阻力位很可能已经形成。

约整数（round number）、支撑和阻力

一种在很多股票中需要普遍注意的支撑和阻力类型是约整数，像 10，20，35，50，100 和 1000 往往是支撑和阻力的重要点位，因为它们代表很多交易者做买卖决定时的主要心理转折点。

买家通常在股价跌到主要约整数时买入，像 $ 50，这使得股价很难跌到 $ 50 以下。同样，卖家会在股价涨到约整数的峰值时开始卖出，这使股价很难越过这个高点位。正是在这些点位增加的买卖压力让它们变成支撑阻力的关键点位，也是很多情况下的主要心理点位。

角色互换

一旦阻力位或支撑位被突破，它们的角色就会互换。如果价格降到支撑线以下，这个价位通常会变成阻力；如果价格升到阻力线以上，它通常会变成支撑。当价格穿过支撑或阻力时，就说明供求已经改变了。对于真正的转换，重要的一点是价格突破支撑或阻力后会有剧烈的移动。

例如，在图 8.3.2 中，虚线标出的是阻力线的位置，它两次阻止价格上涨（点 1 和 2）。但是，一旦阻力被突破，它就变成支撑了（点 3 和 4），它支撑价格，阻止其再次下跌。

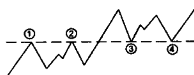


图 8.3.2 支撑和阻力的互换

很多开始用技术分析的交易者感到这个概念令人难以置信，没有意识到这种现象发生的频率很高，即使是那些很著名的公司也是一样。例如，从图 8.3.3 中可以看出这种现象在沃尔玛公司 2003～2006 年的图形中非常明显。注意观察 $ 51 的价位的角色是怎样从强支撑位变成阻力位的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

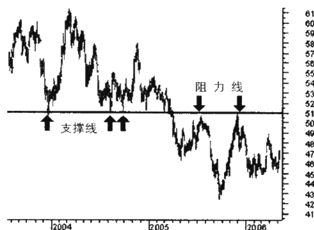


图 8.3.3 沃尔玛 2003～2009 年的走势图

几乎每种情况下，股票都会有支撑位和阻力位，并且会在这个区间内震荡、交易。这在股票总体侧向交易的情形下很常见，这时价格经过一个个连续的峰和谷，不断检测阻力和支撑。

支撑和阻力的重要性

支撑和阻力分析是趋势分析很重要的一部分，因为它可以帮助交易者作出交易决定和识别趋势反转的时刻。例如，如果一个交易者发现一个被检测过多次却没有被突破的阻力位，他/她可以在股价走到这一点时盈利，因为价格穿过这一点的可能性很小。

支撑和阻力位能检测和进一步证实趋势。只要股价处在支撑和阻力之间，趋势很可能继续。不过有重要的一点要注意，那就是支撑或阻力的突破并不一定意味着反转。例如，如果上升趋势中的价格突破阻力线移动，说明这个趋势在加速，而不是反转。这意味着你可以期望价格的上涨速度与它以前在通道中时相比要快。

意识到支撑和阻力点的重要性会影响你交易股票的风格。交易者应避免在这些主要点位下单，因为在它们附近波动性比较大。

如果你很有信心在支撑或阻力位上做交易，遵守下面简单的规则很重要：不要直接在阻力或支撑位上下单。这是因为在很多情况下，价格不会真的达到整数，而是如蜻蜓点水般一触即止（或不触而止）。如果你要做多一只走向重要支撑的股票，不要在支撑位交易，而要在支撑位以上的几个点之内。同样，如果你要下平仓单或做空单，把交易价设在阻力之下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　成交量

到现在我们只讨论了股票的价格。价格是技术分析关注的基本因素，而成交量也是极其重要的方面。

什么是成交量？

成交量就是在给定时间内（通常是一天），交易的股票或合同的数目。成交量越大，股票越活跃。图表派通常看位于图表底部的成交量来确定成交量的动向（上升还是下降）。成交量栏显示单位时间内股票成交的数量和价格。

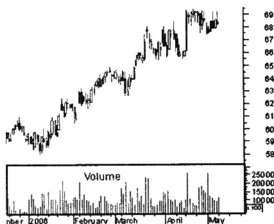


图 8.4.1　成交量

成交量的重要性

成交量是技术分析的重要方面，因为它可以帮助确定趋势和图表形态。相对于伴随小成交量的类似运动，伴随着大成交量的股价上升或下降运动更强、更确切。因此，如果你看到股价大幅移动，你还应该检查一下成交量，看能否从中得到验证。

比如，一只股票在长时间处在下降趋势后，在某个交易日上扬 5%。这是趋势反转的标志吗？这个问题成交量可以回答。如果日成交量比平均日成交量高，这说明着这个反转很可能是真的；相反，如果成交量低于平均值，支持反转的证据就不足。

成交量应与趋势同步运动。如果价格呈上升趋势，成交量应该增加（反过来也一样）。如果先前的成交量和价格的同步关系开始恶化，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示的价格就会是每周最后一个交易日(通常是星期五)的收盘价。

价格标度和价格点性质

图表右边是价格标度，它显示股票的当前价格和与之对比的历史价格。价格标度的数值从下到上逐渐增大，这看起来比较简单，但问题是标度本身的结构。标度既可以是线性的(算术的)，也可以是对数的，大多数图表服务商都提供这两种选择。

如果一个价格标度由线性标度构成，那么价格点(10、20、30、40)之间的距离相等。在使用线性标度的图中，价格从 10 到 20 的距离和从 40 到 50 的距离相等。换句话说，价格标度以绝对数值的方式划分而不显示百分比变化的影响。

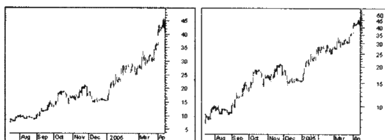


图 8.5.2　线性图(左)和对数图(右)

如果价格标度采用对数的形式，那么点之间的距离以百分比变化的形式表示。价格从 10 变化到 20 增长率为 100%，而从 40 到 50 增长率仅为 25%。虽然在线性标度上它们代表的距离相等，但在对数标度上从 10 到 20 的 100%不等于从 40 到 50 的 25%。这样，在图 8.5.2(右)上从 10 到 20 的移动用较大的距离表示，而从 40 到 50 的移动用较小的距离表示，因为从百分比上算它代表的移动要小一些。在图8.5.2(右)中，对数标度给 10 到 20 之间留出的距离和给 20 到 40 之间留出的距离相等，因为两者都代表了 100%的增长。

图表的类型

投资者和交易者常用的图表主要有四种类型，使用哪一种图表取决于他们寻找的信息和他们的个人水平。这几种类型是：线形图、条形图、蜡烛图和圈叉图。接下来我们要介绍从 2006 年 2 月到 2006 年 5 月的标准普尔 500 指数(S&P500)。要注意用来生成图表的数据是相同的，但是数据绘制和表示的方式是不同的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线形图

四种类型中最基本的是线形图，因为它只表示某设定时间段内的收盘价。线形图不提供交易范围内像最高价、最低价和开盘价这些单独点的视觉信息。但是，收盘价被认为是股票信息中相比最高价和最低价更重要的价格，这就是为什么它是线形图中唯一使用的数值。

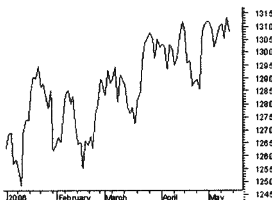


图 8.5.3 线形图

条形图

条形图是线形图的扩充，它为每个数据点增加了更多的关键价格的信息。这种图由一系列代表每个数据点的竖直线段组成。竖直的线段表示交易时间段内的最高价和最低价。开盘价和收盘价用竖直线段上的水平破折号表示。开盘价用竖直线段左边的水平破折号表示，收盘价用竖直线段右边的水平破折号表示。通常如果开盘价比收盘价低，条形为黑色，表示股票处在上升期。涂成红色的条形标志着在该时间段内股票贬值，这种情况下开盘价比收盘价高。

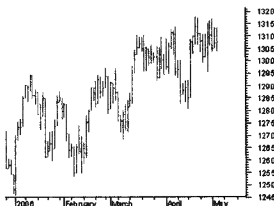


图 8.5.4 条形图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常定在 3 上，也可根据图形作调整。反转点规定股价从最高价或最低价相差多少才算产生新的趋势。换句话说，股价移动多少才能使“叉”变成“圈”，或从“圈”变成“叉”。当价格趋势反转时，它会另起一栏表示价格反转。

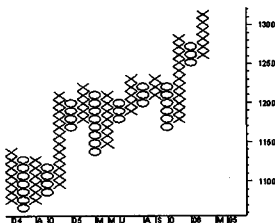


图 8.5.6 圈叉图

结 论

图表是技术分析最基本的方面。明确地理解图中展示的内容和提供的信息非常重要。既然我们已经了解了图的构成，下面介绍几种不同的形态。

第六节 图表形态

图表形态是股票走势图中生成交易信号或未来价格走向信号的独特结构。图表派用这些形态识别当前趋势和趋势反转并触发买卖信号。

首先我们讨论技术分析的三个假设，其中第三条是“历史会重演”。图表背后的理论就是建立在这条假设之上的，它的思想是如果某种形态多次出现，那么这种形态很可能预示股价的走向。图表派正是通过识别这些形态来寻找交易机会的。

虽然有总体的思想和对形态组成部分的认识，但没有一种形态能100%告诉你股票未来的涨跌。因此对这个问题的认识还有回旋余地，关于好的形态是什么样子也存在争论，这也是为什么图表更多地被看成是艺术而不是科学。

技术分析的这个领域有两种形态类型：反转和继续。反转形态标志着在完成这个形态以后之前的趋势会发生反转；继续形态标志着这个形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

态完成以后之前的趋势会继续。这些形态能在任何时间框架中找到。

头肩形态

这是技术分析中最常见、最可靠的形态。头肩形态是反转形态，它的形成标志着股票要朝相反方向移动。从图 8.6.1 中可以看出头肩形态有两种，正头肩形态（左图）形成于上升趋势的最高点，是上升趋势将要结束的标志。倒头肩形态（右图）是两者之中鲜为人知的，是下跌趋势要反转的标志。

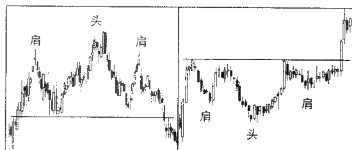


图 8.6.1　左图是正头肩形态，右图是倒头肩形态

这两种形态是类似的：两个肩、一个头和一个领圈。每个头或肩都包含一个高点和一个低点。例如，在图 8.6.1 左边的正头肩形态中，左肩有一个高点紧接着一个低点。在这种形态中，领圈是支撑位或阻力位。因此，头肩形态通过高点或低点之后的运动势头的衰退表明趋势的减弱。

杯柄形态

杯柄形态是上涨继续形态，上涨趋势虽然暂停，但一旦形态被证实上涨就会继续。

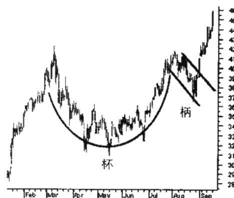


图 8.6.2　杯柄形态

从图 8.6.2 可以看出，这个价格形态看起来像一个杯子，前面是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个上升趋势。柄在杯子之后由股价大体下降或侧向运动形成。一旦价格能冲破柄的阻力线上涨趋势就能继续。这种形态的时间框架跨度非常大，从几个月到一年多都有。

双顶和双底

这是标志价格反转的另一个为人熟知的形态——它被认为是最可靠的形态之一，用得也最多。这些形态在持续的趋势之后形成，是趋势将要反转的标志。当支撑或阻力被两次测试而没有被突破时，这种形态就形成了，它通常是中期和长期趋势反转的标志。

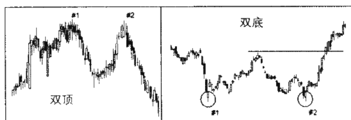


图 8.6.3 双顶形态(左)和双底形态(右)

在图 8.6.3 中的双顶形态中，股价两次试图突破阻力位，在两次失败的尝试之后趋势反转，价格朝更低的方向移动。在右边的双底形态中，股价两次试图走低都遭遇到支撑，第二次弹回之后，股价进入新趋势，朝更高的方向移动。

三角形

三角形是技术分析中最著名的形态，有三种三角形，它们在构成和含义上各有不同，分别是对称三角形、上升三角形和下降三角形。这些形态可能持续几周到几个月。

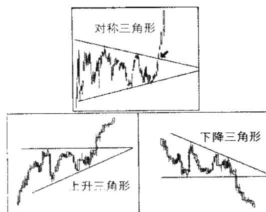


图 8.6.4 对称三角形(上)、上升三角形(左下)和下降三角形(右下)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 8.6.4 中的对称三角形是两个趋势线相互靠近的形态。向上突破或向下突破是那个方向趋势形成的证据，从这点来看，这种形态是中立的。在上升三角形中，上趋势线是平的，而下趋势线是向上倾斜的。这通常被看成是上涨形态，此时图表派寻找向上突破的机会。在下降三角形中，下趋势线是平的，而下趋势线是倾斜向下的。这通常被看成是下跌形态，此时图表派寻找向下突破的机会。

方形旗和三角旗

这两种短期形态是持续形态，形成于价格大涨或大跌之后的大体侧向移动，然后结束于与前一个大涨大跌同向的价格剧烈变动开始之时。通常认为这种形态能持续一至三个星期。

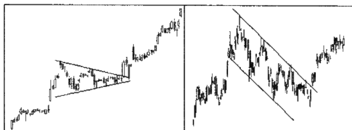


图 8.6.5 三角旗(左)和方形旗(右)

从图 8.6.5 中可以发现，三角旗和方形旗有一点差别。主要差别在两个形态的中间部分。三角旗的中间部分特点是趋势线聚集，这一点很像对称三角形；而方形旗的中间部分是一个通道，趋势线没有聚集的迹象。两种情况下，人们都可期望价格突破上趋势线时能够继续。

楔　形

楔形形态既不是继续形态也不是反转形态。楔形和对称三角形类似，只不过楔形要么向上倾斜，要么向下倾斜，而对称三角形大体呈侧向运动。另一个区别是楔形形态持续时间较长，通常为 3～6 个月。

实际上，楔形既可以划分为继续形态，也可以划分为反转形态，这一点让信号的解读变得让人迷惑。但是，基本上下降楔形是上涨信号，而上升的楔形是下跌信号。在图 8.6.6 中，下降楔形中两条趋势线斜向下汇聚。如果价格突破上趋势线它会形成继续形态，而如果突破下趋势线就会呈下降形态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

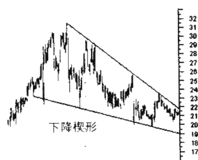


图 8.6.6 下行楔形

缺 口

缺口是图表中一个交易时段和另一个交易时段之间的空白，它发生在两个连续的交易时段间出现价差时。例如，如果一段时间内的交易区间是 $25 到 $30，而下一个时段的开盘价是 $40，在图表上两个交易时段之间就会有空白。缺口价格移动可以在条形图和蜡烛图上找到，但不会在圈差图和线形图上出现。缺口通常在重大事件发生时出现，比如宣布好于预期的收益。

缺口有三种类型：突破（breakaway）、逃脱（runaway）、耗尽（exhaustion）。突破缺口在趋势开始时形成，逃脱缺口在趋势的中间形成，而耗尽缺口在趋势结束时附近形成。

三顶和三底

三顶和三底是技术分析中另一种类型的反转形态，不如头肩形态和双顶双底普遍，但它们的作用相似。这两种形态意味着价格三次检测支撑或阻力位而没有突破，是前一个趋势反转的信号。

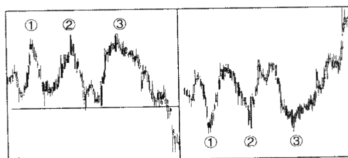


图 8.6.7 三顶(左)和三底(右)

三顶和三底形成的过程中可能会让人迷惑，因为它们看起来和其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他形态类似。在前两个支撑/阻力位被检测之后，这个形态看起来像双顶或双底，会让人误以为反转提前到来。

圆　底

圆底，也被称作碟底，是标志从下降趋势变为上涨趋势的长期反转形态，通常会持续几个月到几年不等。

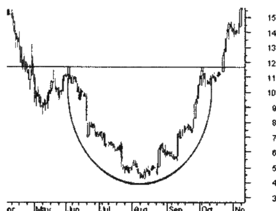


图 8.6.8　圆　底

圆底形态看起来像杯柄形态但是没有柄。这种形态的长期性和确认触发的缺乏使得它成为一个很难交易的形态。

圆　顶

圆顶形态跟圆底形态类似，只不过方向相反。

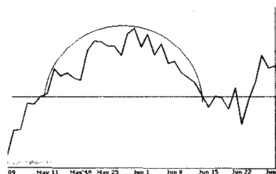


图 8.6.9　圆　顶

我们已经介绍完了一些比较常用的形态。你现在应该已经能够识别每种形态并能懂得它们分别代表的信号。接下来我们将要介绍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他技术分析方法，研究技术交易者是如何使用它们来预测价格移动的。

第七节　移动平均线

大多数图表形态在价格变动上有很多变形，这使得交易者很难判断一只股票的大体趋势。解决这个问题的一个简单方法就是使用移动平均线。一条移动平均线是某只股票在指定时间内的平均价格。通过画出股票价格的平均值，股价的运动变得平滑了。一旦去除了无关紧要的波动，交易者更能识别出真正的趋势，从而增加成功的可能性。

移动平均线的类型

不同类型的移动平均线在计算方法上是不同的，但它们代表的意义是相同的。计算方法只是每个数据的权重有所不同，从每个数据权重相同到最新数据占权重多一些。最常见的三种移动平均线的类型是简单、线性和指数。

简单移动平均线(Simple Moving Average,SMA)

这是计算移动平均价格的最常用方法。它简单地把过去一段时间的收盘价加在一起，然后除以计算中所使用的价格的个数。例如，10 日移动平均就是把前 10 个收盘价加起来再除以 10。图 8.7.1 中，交易员可以通过增加计算用的时间段数量来减弱移动平均线对价格变化的敏感程度。增加时间段数量是衡量长期趋势的强度和其反转可能性的好方法。

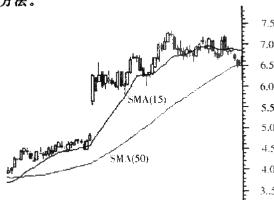


图 8.7.1　简单移动平均线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多人认为这种平均线的用处具有局限性，因为每个数据点对结果的影响是一样的。批评家主张数据点越近其重要性要强，因而权重应越大。这种批评是导致其他类型移动平均线发明的主要因素。

线性加权平均线(Linear Weighted Moving Average)

这种平均指标是三种当中最不常用的，用于解决等权重的问题。线性加权移动平均线的计算方法是先求出收盘价与位置数乘积的和，然后除以位置数的和。例如，在 5 日现行加权平均线中，今天的收盘价乘以 5，昨天的乘以 4，如此下去，第一天的乘以 1。这些数字加起来然后除以乘数的和。

指数移动平均线(Exponential Moving Average，EMA)

指数移动平均线在计算时引入了展平因数，对最近的数据点赋以较高的权重，被认为比线性加权平均更有效。绝大多数交易员不用懂得平均线的计算方法，因为图表软件包已经帮你做了。重要的是需要记住指数移动平均线比简单移动平均线对新数据更敏感。敏感度是技术交易员选择移动平均的关键因素。在图 8.7.2 中，15 期指数线(EMA)比 15 期简单线(SMA)涨跌更快。这些细微的差别看起来没什么，但它是需要明确的重要因素，因为它能影响你的收益。

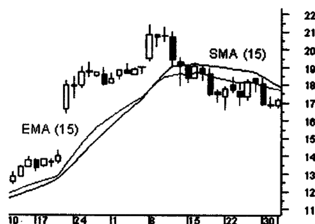


图 8.7.2　指数移动平均线

移动平均线的主要应用

移动平均线可用于识别当前趋势和趋势反转，还有支撑位和阻力位。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据平均线的方向可以快速识别一只股票是处于上升趋势还是下降趋势。如图 8.7.3 所示，当移动平均线上扬且价格线在其之上时，股票处于上升趋势；反过来，平均线下跌且价格线在其之下时，股票处于下降趋势。



图 8.7.3 移动平均线与价格趋势

确定动量的另一种方法是看一对移动平均线的次序：当短期平均线在长期平均线之上时，是上升趋势；而长期平均线在短期平均线之上时，代表下降趋势。

移动平均趋势反转主要以两种方式呈现：价格线穿过移动平均线或者一条移动平均线穿过另一条。

第一个常见的信号是当价格穿过重要的移动平均线时。例如，当处于上升趋势的股价跌到 50 日移动平均线以下时，如图 8.7.4 所示，这是上升趋势要反转的标志。

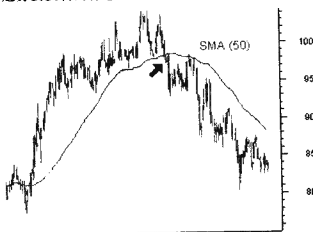


图 8.7.4 50 日移动平均线与价格反转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势反转的另一个信号是一条移动平均线穿过另一条。例如，如图 8.7.5 所示，如果 15 日移动平均线向上穿过 50 日移动平均线，这是价格开始上涨的积极信号。

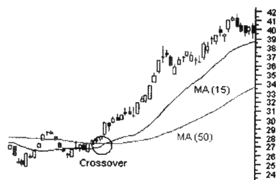


图 8.7.5　15 日均线向上穿过 50 日均线预示价格上涨

如果计算的时间段相对较短，例如 15 日和 35 日，表示的是短期的趋势反转；反过来，如果平均线的时间框架相对较长（如 50 日和 200 日），表示的是长期趋势反转。

移动平均线的另一个主要作用是识别支撑位和阻力位。不难见到一只下降的股票碰到一条主要移动平均线的支撑后停止了下降。穿过主要移动平均线通常被看成是趋势反转的标志。例如，如果价格朝下降的方向突破 200 日移动平均线，那么这是趋势将要反转的信号。

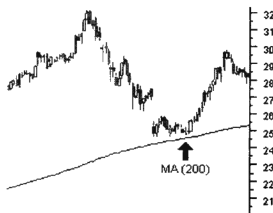


图 8.7.6　200 日均线作为支撑

移动平均线是分析股票趋势的有力工具。它们提供了支撑点和阻力点，非常易用。最常用的时间框架是 200 日（一个交易年）、100 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(半个交易年)、50 日(一个交易季度)、20 日(一个交易月)和 10 日(两个交易周)。

移动平均线可以帮助技术交易者滤去日内价格变动的噪声，给他价格趋势的清晰图像。到现在为止，我们已通过图表和平均线介绍了价格移动。下一部分我们将要讲述确认价格移动和形态的技术。

第八节 指标和震荡指标

指标是基于股票的价格和成交量对资金流量、趋势、波动性和动量的计算。指标作为研究实际价格移动的辅助手段和股票分析的附加信息。指标有两种使用方式：第一，确认股价移动和形态的性质；第二，形成买卖信号。

指标主要有两种：领先指标(Leading Indicator)和滞后指标(Lagging Indicator)。领先指标领先于价格移动，起预测作用；而滞后指标跟随价格移动，是确认工具。领先指标在侧向或无趋势的交易区间内的作用被认为是最强的，而滞后指标在有趋势时仍然是有用的。

有两种指标结构：落在震荡区间的和没有落在震荡区间的。被约束在一个区间的称为震荡指标——这是最常见的指标。震荡指标有一个区间，例如介于 0 和 100 之间，指示股票超买的位置(接近 100 时)，或超卖的位置(接近 0 时)。无边界的指标也能形成买入和卖出信号，同时显示其强度，只不过不同的指标表现形式不同。

技术分析中指标形成买卖信号主要有两种形式：交叉和分离。交叉是最常用的，即价格穿过移动平均线或两种不同的移动平均线相交；第二种是分离，即价格趋势和指标趋势朝相反的方向移动，这标志着价格趋势的减弱。

技术分析中的指标能够提供非常有用的附加信息来源。这些指标帮助识别动量、趋势、波动性和多种其他有助于分析趋势的方面。有些交易者用单一的指标作为买卖信号，但是最好把信号与价格运动、形态和其他指标结合起来运用。

积累/派发线(Accumulation/Distribution Line)

积累/派发线是最常用的成交量指标，可用于衡量某只股票的资金流动。这个指标试图通过比较某个时间段的价格移动和其间的成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交量来衡量买卖比率。

计算方法：

积累/派发=(收盘价—最低价)—(最高价—收盘价)/(最高价—最低价)×成交量

这是无边界指标，随着时间的增加而变化。交易员通过看这个指标的趋势了解股票的购买量和出售量。如果某只股票的积累/派发线呈上升趋势，那么这意味着买入比卖出要多。

平均方向指数(Average Directional Index)

平均方向指数(ADX)是用来衡量当前趋势强度的趋势指标。这个指标很少用于识别当前趋势的方向，但能用来了解趋势背后的动量大小。

ADX 是两个价格移动分量的组合：正方向指标(+DI)和负方向指标(—DI)。ADX 衡量的是一个趋势的强度而不是方向。+DI 衡量的是上升趋势的强度，而—DI 衡量的是下降趋势的强度。这两条线沿着 ADX 线延伸，其取值范围在 0 和 100 之间，低于 20 代表弱趋势，高于 80 是强趋势。

亚龙指标(Aroon Indicator)

亚龙指标是一个相对较新的技术指标，发明于 1995 年。亚龙指标是用来衡量某只股票是处于上升趋势，还是下降趋势，以及趋势的强度的指标。这个指标还能预测新趋势开始的时间。

这个指标由两条线组成，一条是"亚龙上升线"(实线)，一条是"亚龙下降线"(虚线)。上升线衡量的是从上升趋势开始经历了多长时间，而下降线衡量的是从下降趋势开始经历了多长时间。计算中使用的时间段数取决于使用者想要分析的时间框架。

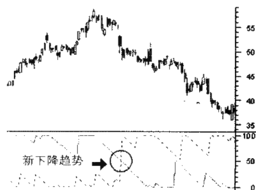


图 8.8.1 亚龙指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术分析存在的问题

对于庄家、机构来说，图形是可以自我描绘的，他们可以绘制出令散户认为适合进场的图形，从而误导投资大众，实现获利。

对于超短线来说，图形已经大大滞后于快速交易的需要：一般数据从北美通过数字专线传送到中国内地的速度是300毫秒，图形处理的速度是30秒，人眼反馈后人脑再形成判断约20秒，然后快速下单、进场、获利需要5秒，这个时间已经大大滞后。尤其是市场变化无常，很多机构大量使用计算机交易，一旦市场出现突发财经新闻，立即触发自动买卖盘，这往往导致从前正确的判断变为当前错误的判断。

所有的图形模型都具有转换性，刚才的圆底可以很快变成W型，而彼之W也可以是我之M头，很多情况都是模棱两可的，很多初学者会出现自我否定、莫衷一是的情况，导致交易系统混乱，丧失大好的盈利机会。

初学者过于关注图形，而忽视对盘面(Level 2)、交易量(TAS)的观察分析，诚属本末倒置，将令其永远与成为优秀交易员失之交臂。

结 论

前面技术分析的介绍部分为我们提供了技术分析的全面纵览。这是对我们所涉及部分的总结：

技术分析是通过分析市场活动产生的统计数据衡量股票的一种方法。它建立在三个假设之上：

- 市场漠视一切；
- 价格随趋势运动；
- 历史会重演。

技术派认为他们需要的关于股票的一切信息都能从它的图表中找出。

技术型交易者用短期方法分析市场。

对技术分析的批评来自有效市场理论，这种理论认为市场价格总是正确的，这使得任何历史分析成为徒劳。

技术分析最重要的概念之一是趋势，即股票前进的总体趋势。趋势有三种类型：上升、下降和侧向/水平。

趋势线是一种简单的图表技术，它是用来表示市场或股票趋势的直线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通道，或者通道线，是作为强支撑位和阻力位的两条相互平行的趋势线。

支撑是股票或市场极少跌破的价位。阻力是股票或市场极少突破的价位。

成交量是股票或合同在给定时间内（通常是一天）的成交数量。成交量越高股票越活跃。

图表是指定时间框架内一系列价格的图形化表示。

时间标度指图表底部日期的范围，从几十年到几秒钟不等。最常用的时间标度是日内、日、周、月、季和年。

价格标度在图表的右侧。它显示的是一只股票的当前价位，与历史价位形成对比。它既可以是线性的，也可以是对数的。

投资者和交易者通常主要用四种图表：线性图、条形图、蜡烛图和圈差图。

图表形态是能生成交易信号或未来价格走势标志的特殊结构。它有两种类型：反转和持续。

头肩形态是反转形态，预示股票将要向先前趋势的反方向移动。

杯柄形态是牛市持续形态，表示虽然上升趋势暂停，但形态一旦确认将会继续朝上升方向移动。

双顶和双底形态在趋势将要反转的持续趋势之后形成。这种形态在支撑位或阻力位被价格两次测试但没有冲破时形成。

三角形态是在高点逐渐降低同时低点逐渐增高时沿着逐渐变窄的价格区域画两条趋势线形成的。三角形的变形包括上升三角形和下降三角形。

方形旗和三角旗是短期持续形态，形成于水平走向之前的剧烈价格变动。

楔形形态既可以是持续形态也可以是反转形态。它类似于对称三角形，只不过楔形倾斜成上升趋势或下降趋势。

缺口是图表中一个交易时段和随后一个交易时段之间的空缺，发生于两个连续的交易时段之间的价格出现大幅变化时。

三顶和三底是价格三次测试支撑位或阻力位而没有冲破时形成的，预示价格将要反转。

圆底是长期反转形态，标志着从下降趋势到上升趋势的改变。

移动平均线是在指定时间内一只股票的平均价格。它有三种类型：简单移动平均线、线性移动平均线和指数移动平均线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

移动平均线帮助交易者滤去日价格移动中的噪声，建立一个价格趋势的清晰图像。

指标是基于股票价格和成交量衡量资金流量、趋势、波动性和动量的计算结果。它有两种类型：领先指标和滞后指标。

积累/派发线是衡量股票买卖比率的趋势指标。

平均方向指数(ADX)是衡量当前趋势强弱的趋势指标。

亚龙指标是衡量股票是处于上升趋势还是下降趋势以及趋势大小的趋势指标。

亚龙震荡指标通过减去亚龙上升线和下降线画出了两者之间的差值。

平滑异动移动平均线(MACD)由两条指数移动平均线组成，衡量股票的动量。

相对强弱指标(RSI)帮助识别股票的超买和超卖情况。

平衡成交量指标(OBV)是最著名的技术指标之一，它反映成交量的变动。

随机震荡指标比较股票的收盘价和给定时间段内的价格。

本章习题

1. 技术分析的前提假设是什么？
2. 技术分析有哪些常见的形态？
3. 技术分析有哪些常见的指标？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　进入市场

本章内容提示：现在大家感觉已经充分热身，急不可待地想进入市场。别忙，还有一个关键的准备工作，了解进入市场需要掌握的基本知识——常见交易英语词汇、交易软件、交易费用和风险控制，这些必须细致掌握，否则就不算 READY TO GO。

第一节　常见英语词汇

在介绍交易软件之前，先学习一下常用的英语词汇。

Bid 摆单买入

这是一种被动成交的指令，指在某个指定价位上买进一定数目股票的订单，出现在二级报价屏(Level 2 Screen)的左边。

Offer/Ask 摆单卖出

这是一种被动成交的指令，指在某个指定价位上卖出一定数目股票的订单，出现在二级报价屏(Level 2 Screen)的右边。

Buy 打单买入

这是一种主动成交的指令，以等于或高于最低摆单卖出指令(Offer/Ask)的价格直接买入一定数目的股票，分为限价买入和市价买入。

Sell 打单卖出

这是一种主动成交的指令，以等于或低于最高摆单买入指令(Bid)的价格直接卖出一定数目的股票，分为限价卖出和市价卖出。

Long 做多

就是看好股票未来的上涨前景而买入持有，等待上涨获利。做多就是做多头，与做空相反。如果操盘手做多某一只股票，那么意味着他买入并持有一些股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Short 做空

做空是指借人一只股票然后卖掉，一段时间后买入平仓。这允许操盘手利用股票下跌高卖低买。做空是一种非常宝贵的工具。没有它，操盘手会有一半的时间无法赚钱。股价每天在波动——如果操盘手只能做多，他/她每天都会失去至少一半赚钱的机会。

Flat 空仓

空仓指某只股票没有头寸。股票交易的过程可以概括为建仓、持仓和平仓。平仓后的状态称为空仓。

Level 2 Screen 二级报价屏

它显示某只股票成栏的 bid 单和 offer 单。bid 单在左，offer 单在右。这是操盘手需要时刻关注的屏幕。

Time and Sales(TAS)

这显示某只股票成交的每一笔交易，包括时间、价格、成交量、通道等。

Blotter 记事簿

它显示操盘手当前持有的头寸、本交易日的交易汇总以及交易记录。

Order Log 指令日志

它显示已被执行或取消的指令。

Market Order 市价指令(市价单)

市价指令是能够以可能的最好价格成交的买卖指令。这种指令的实际成交价格可能会与操盘手所预想的成交价格相去甚远。这是危险的指令——只能作为应急指令来用。

Limit Order 限价指令(限价单)

限价指令限制交易以特定价格成交，即要么在指定价格成交(有可能只成交一部分)，要么不成交。

Quote Level 1 一级报价

按照纳斯达克证券交易市场的定义，它显示最高买价和最低卖价。

Bull Market 牛市

牛市是股价大体呈上升趋势的市场。

Bear Market 熊市

熊市是股价大体呈下跌趋势的市场。对短线交易者来说，每天有几个牛市和熊市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Execution System 执行系统

执行系统是用来执行交易指令的一款软件。

Spread 价差

市场最好卖价和最好买价之间的差。价差越大股票风险越大。

Price Levels 价格层

价格层指价格相同的一组市场买单和卖单。从金融机构和 ECN 来的买卖单根据价格分类出现在 level 2 上。价格层越薄股票风险越大。

Intraday Range 日内差

当日最高成交价和最低成交价之间的差值。

Rip 股价飙升

Rip 指股价急剧上升。这是相对于每只股票来说的。当股价急剧上升时执行交易困难。

Tank 股价暴跌

Tank 指股价急剧下降。这也是相对于每只股票而言的。当股价急剧下跌时执行交易困难。

Tick 一笔交易

一个 Tick 指在某个价格上的任何一笔股票交易。也称为一个 Print。

Uptick 报升

按照纳斯达克证券交易商协会的定义，uptick 发生在当前一级买单比刚才一个高时。按照纽交所和美交所的定义，uptick 发生在当前成交价比上一个成交价高时。

Downtick 报跌

按照纳斯达克证券交易商协会的定义，downtick 发生在当前一级买单比上一个低时。按照纽交所和美交所的定义，downtick 发生在当前成交价比上一个低时。

表 9.1.1 报升和报跌的定义

市场	NASDAQ	NYSE & AMEX
UPTICK	当前 level 1 买价> 前一 level 1 买价	当前成交价> 前一成交价
DOWNTICK	当前 level 1 买价< 前一 level 1	当前成交价< 前一成交价

第二节 交易软件

美股交易软件有几个不同的版本，由不同的软件商提供。本节介

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绍的是其中一个比较有代表性的软件。它由下面几个窗口组成。

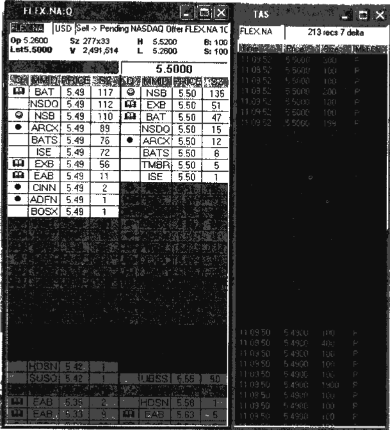


图 9.2.1 交易软件的其中两个窗口：左边是股票窗口，右边是 TAS(也写作 T&S)(为了便于观察，这两个窗口通常放在一起)

股票窗口(stock window)

标题栏：显示的是股票代码(FLEX)和交易所(NA:Q——纳斯达克)。

股票代码的输入窗口和货币单位：在股票代码输入窗口输入你想查询或交易的股票代码点回车，然后就能看到那只股票的二级报价及相关信息。在这里货币单位是美元(USD)。

再往下两栏是这只股票的相关数据。

OP 14.5600——开盘价：表示这只股票今天的开盘价是＄14.5600。

SZ 380×329——手数：表示最佳买卖报价分别是 380 手和 329 手。

H　14.7800——最高价：表示从开盘到现在股票的最高成交价



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格是 $ 14.7800。

Lst 14.6200——最新成交价：表示股票的最新成交价格是 $ 14.6200。

V 6,606,524——成交量：表示从开盘到现在股票的成交量是 6,606,524 手。

L 14.5000——最低价：表示从开盘到现在股票的最低价格是 $ 14.5000。

二级报价:分为左右两栏：出最高价买股票的订单排在最顶层，低的在最底层。右边一栏：要最低价卖股票的订单在最顶层，高的在底层。它由价格层构成。

二级报价可以为洞察价格行情提供大量信息。它可以告诉你什么类型的交易者在买进或卖出一只股票，在近期内这只股票的可能走向，等等。本质上，二级报价就是股票的指令簿（订单簿）。指令来自多个不同的做市商和其他市场参与者。二级报价显示来自各个市场参与者的摆单买价和卖价的清单，可以让你详细地观察价格行情。准确了解什么人对某只股票感兴趣是极其有用的，尤其当你做超短线交易时。

价差:价差就是最佳买卖报价的差值。在这里是 1 美分。

价格层:用不同背景颜色区分的区域称为价格层。每个价格层的价格相同，由不同的通道组成。这些不同的层就组成了二级报价。

Time and Sale(TAS)

股票窗口右边的是 TAS，订单每成交一笔都会在上面显示出来，最新成交的在最顶层。股票窗口中左边的订单被"吃掉"（而不是被摆单者自行撤掉）而消失后，相应地就会几乎同时在 TAS 上显示出来。它包含该笔交易成交的时间、价位、手数和通道名称（被吃掉的订单的通道），这个标签的有无以及顺序都可以根据个人习惯设置。右边的订单同理。左边的订单被吃掉后出现在 TAS 上是红色数字，右边订单被吃掉后在 TAS 上显示的是绿色数字（通常是这样设置的）。

通过同时观察股票窗口和 TAS 可以判断订单消失的原因——被撤掉还是被吃掉，进一步可以判断"价格深度"——在同样的价位上成交量越大，价格深度就越大，这个成交价也就越可靠。

怎样利用股票窗口和 TAS 帮助股票交易?

在市场中有三种不同类型的参与者，每个市场参与者用出现在二级报价上的 MMID 标识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做市商(MM)：市场中提供流动性的玩家。就是说，按规定没有人买的时候他们买进，而没有人卖的时候他们卖出。他们起"做市"的功能。

电子通讯网络(ECN)：计算机化的指令下达系统。值得注意的是，任何人都可以通过 ECN 交易，包括大型机构投资者。

批发商(也称为"订单流公司")：很多在线经纪人把订单流卖给批发商，然后批发商代表在线经纪人执行指令。

最需要关注的做市商，是那些由于其资金实力最为雄厚，因而控制某只股票价格行情的做市商，就是我们常说的"庄家"(别的机构交易者也可以是庄家)。你可以通过对二级报价数天的观察来找出哪一个是它——那个一贯控制价格行情的做市商就是庄家。很多超短线交易者都确保顺着庄家的方向交易，因为这样通常胜算比较大。而通过二级报价，你可以充分掌握一只股票正在发生的情况。从成交量窗口(TAS)上，你同样可以看出什么样的买入正在发生——零售还是机构——通过观察相关的市场参与者，而且可以掌握对方成交的主要通道、成交的速度以及成交的力度等很多更详尽的信息。

通过观察 ECN 指令大小寻找反常现象，你能发现什么时候机构玩家正在试图悄然买入(买断或收集筹码)。

当价格出现趋势时与庄家同向交易可以增加获利机会。要记住，庄家的职责是增加流动性，但是它也和其他人一样在市场寻求利润。

通过寻找在摆单买卖价之间发生的交易，可以知道什么时候强价格趋势将要结束。这些交易是由发生小额亏损的大交易者为确保及时清仓而进行的。

二级报价的陷阱

虽然通过观察二级报价能获得很多信息，但里面也有很多诡计。下面是做市商常用的几种戏法：

- 做市商可以通过下小额订单并在成交后立即更新的办法隐藏订单额，即"藏单"。他们这样做的目的是在不让其他交易者觉察的情况下出货或进货，否则就把他们吓走了。毕竟，谁也不会试图去打破一个 50 万股的阻力，但如果那里是一个持续的1 万股阻力，交易者可能认为它能够打破。
- 做市商有时也会通过订单的大小和摆单的方向来欺骗其他交易者。例如，JPHQ 可能摆一个大额卖单把做空者拉上船，然后撤掉这个订单，挂上大额买单。这会迫使后来做空的交易者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平仓止损。

● 做市商也可以通过 ECN 交易来掩藏自己的行动。要知道，任何人都可以使用 ECN，因此通常很难判断 ECN 上的大额指令是散户还是机构的。

二级报价可以为洞察股票价格行情提供独特的视角，但做市商也可以掩藏自己的真实目的。因此，一般交易员不能只依靠二级报价，作出买卖决策时还应结合其他形式的分析。

Active Blotter

这个窗口由四个标签组成。

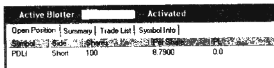


图2.2 Active Blotter 窗口的第一个标签 Open Postion

Open Position 头寸

显示的是交易者当前没有平出的仓位，包括：

Symbol——股票的代码。

Side——Long(做多)、Short(做空)。

Shares——股数。

Per Share——每股成交价格。

PL——未平仓盈亏，按照当前市价打单平出的盈亏。

这个窗口是交易者需要时时关注的。

Active Blotter Activated
Open Position | Summary | Trade List | Symbol Info
Trade Today: 6 Shares Today: 1000 Buying Power: 9900.0000
Equity: Startup: 3300.0000 Current: 9900.0000
Open: Position: Trade:
Risk Info: MPP PNL: -78.0000 Net Loss: 50.0000 LFT Limit: 80.0000
Profit and loss: Gross Realized: 7.0000 Net PNL: 6.7732 Unrealized: Loss From Top Ratio: 0.0070
Shares: Long Short Total
Charges: Gateway Fee: 0.0200 Activity Fee: 0.0375 Execution Fee: CLR/TRX Fee: 0.1000 SEC Fee: 0.1093
Exposure: Long Short Current

图 9.2.3 Active Blotter 的第二个标签 Summary

Summary 汇总

Trade Today——本交易日交易次数，一买一卖算两次。

Shares Today——本交易日交易的股数。

Buying Power——账户的资金权限。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

MPP PNL——这是根据之前 7 天的交易成绩，减去其中一个最小值，然后经过一个很复杂的数学公式运算得出的值，代表预计你以现在的盈利能力每月可以赚多少钱。

Net Loss—— 单日最大允许亏损额度(以美元计)。

LFT Limited——单日累计允许的最大亏损值。

Gross Realized——总盈亏，即除去各种手续费之前的盈亏。

Net PNL——净盈亏，即除去各种手续费之后的盈亏。

Unrealized——未平仓盈亏，与 Open Position 中显示的盈亏一致。

Loss from Top——从每笔交易的盈利累计，如果是正数就归零，如果是负数接着累计。因此这个数值可能是零或负值，不可能是正数。

Gateway Fee——通道费。

Execution Fee——执行费

CLR/TRX Fee——清算费。

SEC Fee——证监会费。

Long——未平做多头寸总价值。

Short——未平做空头寸总价值

Currency——两者之和。

Trade List 交易记录

Active Blotter - Activated

Open Position | Summary | Trade List | Symbol Info |

View Options: All Trades　Sort Options: Time

Market	Symbol	Side	State	Price	Shares	Gateway
NA	DDR	B	F	8.5000	100	ARCA
NA	DDR	S	F	8.5100	100	ISI
NA	DDR	SS	F	8.5100	200	ISI
NA	DDR	B	F	8.4900	200	ISI
NA	DDR	B	F	8.4900	200	ISI
NA	DDR	S	F	8.5000	200	ISI

图 9.2.4　Active Blotter 的第三个标签 Trade List

这个标签显示本交易日的交易记录，它包含每一笔交易的信息。

Symbol Information 股票信息

Active Blotter - Activated

Open Position | Summary | Trade List | Symbol Info |

Symbol	Market	Gross Pl	Charges	Net Pl	Trad[illegible]	[illegible]
DDR	NA	7.0000	0.2268	6.7732	6	1000

图 9.2.5　每只股票交易情况的总结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Order Log

图 9.2.6 Order Log（包括三部分：Pending Orders，Activity Log，Swift Stop Orders）

Pending Orders

Pending Orders 是交易者成功发送但有没有成交的指令，即摆在 Level 2 上的订单。它显示这个订单下达的各种信息。

Time——指令成交或失败的时间。

Symbol——交易股票的代码。

State——状态，包括成交(Filled)或指令无效(Application Rejected)。

Side——操作方向，包括买入(B)、卖出(S)、做空(T)。

Order ID——指令标识码。

Shares——股数。

Price——价位。

Gateway——使用通道。

Information——信息。

这些标签的有无和顺序可以根据交易者的喜好进行调整。

Activity Log

指令成交后(不管是打单成交还是摆单成交)，相关信息就会出现在这个栏里面；摆单和打单失败(例如交易账户权限不够或某些股票在特定情况下禁止做空等)后相关信息也会出现在这里。

Time——指令成交或失败的时间。

Symbol——交易股票的代码。

State——状态，包括成交(Filled)或指令无效(Application Rejected)。

Side——操作方向，包括买入(B)、卖出(S)、做空(T)。

Order ID——指令标识码。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Shares——股数。

Price——价位。

Gateway——使用通道。

Message——如果指令无效，原因会在此栏注明。

Swift Stop Orders

显示的是自动止损指令。

图 9.2.7 交易软件全图

几种典型的 Level 2 形态

图 9.2.8 单子超薄的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家可以看到图 9.2.8 两边的单子以 1 手为主，而且价格差距很大，最好的买价为 264.66 美元，最好的卖价是 265.83 美元，价格相差(Spread)高达 1.16 美元。另外，成交量也很小，只有区区 1775 手成交，所以交易风险很大。个别庄家用很少的股数就能横扫很多个价位，引起该股票的大幅波动。此类股票不是初学者考虑学习的对象。类似的情况还有 WPO(图 9.2.9)：

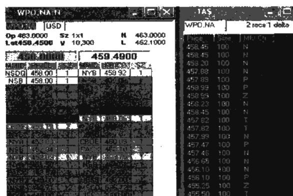


图 9.2.9 价差越大的股票

价差越大，说明股票波动越厉害，风险也就越大。这就是为什么从 TAS 中看出股票好长时间也没有成交。(TAS 打开之前的成交信息如时间、价格、股数和通道是没有颜色的，打开之后的成交信息才会有颜色)同时我们也可以看到 Level 2 里的单子也比较薄，价差大和订单薄往往是相伴出现的。

下面是几个常见公司股票的 Level 2 形态，均取自仕福集团交易系统 2009 年 8 月底的抓图。

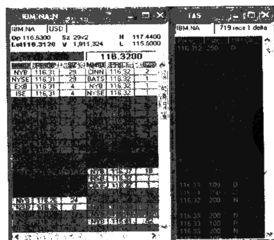


图 9.2.10 IBM 公司股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

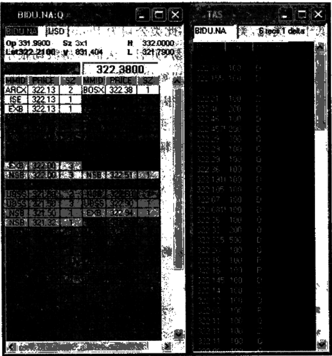


图 9.2.12 百度公司股票

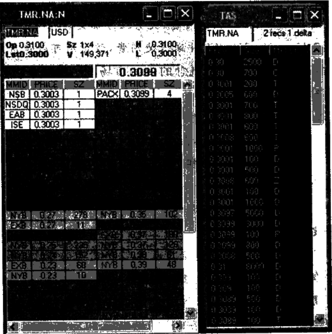


图 9.2.13 低价股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低价股如 TMR，一家在 NYSE 上市的石油、天然气钻探开发公司，股价低于 1 美元，美国人戏称此类公司为 Penny Stock。该类股票交易的时候，往往以厘为单位交易，并且一天的价格波动很小，交易量适中甚至偏大，所以吸引了众多超短线操盘手交易。该类股票虽然交易风险相对较小，但是交易缓慢，很长时间不能完成一次交易，而且交易摆单成交后手续费返金低廉到可以忽略，因而很多交易员敬而远之。不过，我们认为此类股票可以帮助新人锻炼盘感。

第三节　交易费用

美国市场的交易费用

交易费用由以下几部分构成：

- SEC Fee：证监会费，卖方交，与股价有关。
- Activity Fee：活动费卖方交，与股数有关，有的电子直联经纪商免除。
- Clearing/Transaction Fee：清算处理费，双方都交，与股数有关。
- Execution Fee：执行费，交易双方都交。
- Gateway Fee：ECN 通道使用费，该费用可以是负成本。

作为较早引入电子交易概念的交易市场，NASDAQ 以及 NYSE 市场拥有众多 ECN 平台接入。各 ECN 之间互相竞争，为了吸引更多的客户，各 ECN 不断在费用及功能上进行调整。

各 ECN 的费用不尽相同，但主要有以下几种基本规则：

- 通过 ECN 进行摆单交易（被动成交），大部分 ECN 会给客户一定数额的佣金（credit）。
- 通过 ECN 进行打单交易（主动成交），大部分 ECN 收取一定的费用。
- 采取以上佣金奖励与收取费用策略的 ECN 平台，它所收取的打单费用要高于摆单佣金。

除了费用上的区别，各 ECN 功能上也各有千秋。如：NASDAQ、BATS ECN，它们向客户提供一种叫做藏单的功能（HIDDED ORDER），这种功能可以让客户所下的交易单（一般为摆单，被动成交）不在报价系统中显示，从而达到隐藏性出货或者其他的一些目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对应的盈利概念与模式

美股有其成熟性及特殊性，在盈利模式方面，由于大部分 ECN 都采取返还佣金的激励策略，因此，一种特殊的盈利模式便产生了：CREDIT TRADING，即返金交易或佣金交易——通过大量使用某一或多个采用返金策略的 ECN 进行摆单（被动成交）交易，以赚取 ECN 的佣金为目的的交易模式。

举个例子，ARCA 是一个常见的 ECN：摆单（ADDING LIQUIDITY）返金，2.3美元/1000 股；打单（REMOVING LIQUIDITY）费用，3 美元/1000 股。假如我们在 $24.50 摆单买入 MSFT 1000 股，在 $24.51 摆单卖出，让我们来计算一下我们的收益：

- 用 ARCA 摆单在 $24.50 买入 1000 股，赚取佣金 $2.3；
- 用 ARCA 摆单在 $24.51 卖出 1000 股，赚取佣金 $2.3；
- 买入与卖出之间的价差为 $0.01，乘以 1000 股，收益为 $10；
- 合计收益＝ $2.3＋ $2.3＋ $10＝ $14.6。

从以上计算我们可以看出，即使我们在 $24.50 摆单卖出，毛利为零，算上佣金，我们也至少有超过 $4 的收益。

第四节　风险与风险控制

金融的一个基本思想是风险和回报的关系：投资者愿意承担的风险越大，潜在的回报就越大，原因是投资者承担的额外风险需要被补偿。例如，美国国债被认为是最安全的投资之一，与公司债券相比它的回报率要低，因为比起美国政府来一个公司更容易破产。由于投资公司债券的风险要高，投资者获得的回报率也高。

但在现实中，真正能够持久盈利的永远都是低风险、高回报的行业。例如证券公司，不论投资者是盈还是亏都要交纳佣金。就算最顶级的交易员也厌恶不确定性，即有风险的交易，而喜欢低风险的持续回报，哪怕每次的回报比较低。因此控制风险是交易的精髓之一。

风　险

首先，读者不妨先自问：何为风险？是那些可以给我带来损失的东西？好事难道会有风险？坏事也可以变好事，坏事还是风险吗？那么这些不确定性是什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险在英文里是 Risk，不是 Venture（冒险）。所以风险控制是 Risk Control，如果不知道风险为何物，哪来的风险控制？传统的风险主要指的是不好的事情、事件，风险控制自然是预防、控制这些不好的事情或事件。但是何为好坏？彼时的好事此时一定还是好事？好和坏有没有明显的区分界限？标准怎么定？这些都是因人因时而变的，所以，大家就很困惑了——风险到底是什么？从英文字意上看，Risk 是 unknown event，即未知事件，可以是坏事也可以是好事！无所谓好和坏。只要是还没有发生的一切事件，都有风险，风险无处不在。那么我们用什么来衡量风险的大小，从而最终实现对风险的控制呢？目前，我们最有效的工具是概率（probability），即胜算多大，败算多少，盈利有多少，我们能否承担失误，如果胜算不大，而损失承担不起，为什么还玩这种游戏？如果还是要玩，就是赌！！！超短线从来不玩赌的游戏，只碰胜算大的市场，每次交易的收益可以不多，但一定是赢面大的。否则坚决不玩。

教科书上把风险分为系统风险和非系统风险，现在让我们先了解一下这些基本知识。

系统风险（市场风险）

利率、经济衰退和战争都是系统风险的来源，因为它们影响整个金融市场且不能通过分散投资（diversification）避免。这种风险影响大范围的证券，而非系统风险只影响特定种类的股票或某一只股票。系统风险只能通过对冲减小。甚至合理分散经营资产的投资组合也不能避免所有的风险。

非系统风险（特定风险、可分散风险或剩余风险）

例如，针对少数股票的特定新闻，像你所持股票的公司的工人突然罢工，就被称为非系统风险。

风险控制

在我们对风险有了一定了解的基础上，再来谈谈风险控制。风险控制是指风险管理者采取各种措施和方法，消灭或减少风险事件发生的各种可能性，或者减少风险事件发生时造成的损失。风险控制的四种基本方法是：风险回避、损失控制、风险转移和风险保留。交易中的风险控制包括很多内容：选股以及股数的运用；规避新闻时段以及适当处理出新闻的股票；止损；控制心态等等。本章主要探讨如何做好前三点，而最后一点放在交易心理一章集中探讨。

对于刚刚入行的行业新兵，风险控制意味着不要有亏损，尤其是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持续的亏损。对于超短线老兵，由于有了很长的交易历史，自认为经验丰富，容易产生行业惰性，疏于学习新的交易理念，从而也有被市场淘汰的危险。为了更好地实现风险控制，我们必须不断增强对自己的了解，即清楚自己是一个什么类型的交易选手，才能实现扬长避短，立于不败之地。按照风险厌恶程度分，有风险喜好型和风险厌恶型；按照交易速度分，有快枪手（出单速度奇快）和狙击手（静静等待最佳出击时机）；按照交易被动与否分，有打单型选手（追涨杀跌型）、摆单型选手（被动成交）；按照交易强势程度分，有顺势者，更有造势者；按照盈利模式分，有 Momentum Trading（趋势交易）和 Credit Trading/Rebate Trading（手续费）交易之分等等。对于新兵，能够充分了解自己的情况，并且有目的地加强对对立面的学习，就可以逐步向多交易方式发展，最终可以综合运用各种交易技能，在最关键的交易时刻，打出交易组合拳，实现大幅盈利。

具体以风险厌恶程度来讲，风险喜好型选手往往激情有余，稳健不足，很多时候可以冒着超过 50% 亏损 2000 美元的风险，去博取少于 50% 盈利 200 美元的利润，这是典型的赌徒情结，是交易的大忌，交易管理人员或者培训人员不得不察呀。培训人员对于此类交易员应该着重提升其风险控制的能力，比如灵活运用股数的能力、快速调整心态的能力、调整股票交易类型的能力等。这些都是风险喜好型选手成为优秀交易员必过之难关。

与此相反，风险厌恶型选手往往稳健有余，冲击力不足，他们最容易因为稳定的交易收入而沾沾自喜，安于现状，裹足不前。这时候，管理人员应该大胆介入，给予一定的刺激与激励，触发其向上的创造性与冲击力，实现其业绩跨越式提升。

如果有完善的交易模型或者复杂的计算机交易系统，也可以定期考察系统、模型的业绩表现，实时地调整交易参数，实现业绩更好地跃升。但总起来看，还是风险厌恶性的交易策略为超短线长期关注的重点，我们也以风险厌恶型作为重点讲解对象。

对于风险厌恶型的交易员，选股以及股数的运用也要根据每个人具体的盈利模式和交易系统的不同各有不同，不可能找出一个固定的公式以及模型来规定每个交易员在做何种股票时用多少股数，但是对于一个风险控制很好的交易员来说，他决不会去做那些风险非常大的股票。具体来讲，选股之于风险控制的影响因素有以下几个方面：交易量的选择；价格的选择；板块的选择；波动范围的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股数的运用与以下几个因素有关：股票的价格波动区间；交易员止损的能力以及自我控制能力；股票的交易量；及时止损的可能性；股票的波动速度；大盘的情况。

总之，风险控制是一个综合性很强的话题，我们还会在交易心理、盈利模式、团队建设等各章节中详细提及。

规避出新闻的时段以及适当地处理出新闻的股票

在前面的宏观经济知识中，我们对主要的经济指标有了一个大体的了解。每天开盘前，在管理人员的帮助下以及在网站的信息中，我们都可以对当天将要发布的主要数据以及将要召开的主要会议有大概的了解。当经济新闻发布时，最好的盈利方式就是保证不亏损，因为此时一旦方向作反，就会产生巨大的亏损。

而在公司新闻的规避方面：在做股票之前，我们应了解公司的性质，例如公司所属的板块、主要的业务等等；应确定今天是否有关于该公司的新闻将要发布，我们可以到中文财经网站上进行搜索。

消息、大事件是公布已经发生的事件，或者对过去经济运行情况用数字作一个精确的概括或者描述，它一般不直接对市场发生影响，但是可以通过影响市场内所有的参与者，影响市场的人气、情绪，间接影响市场。尤其是当公布的情况明显背离市场或行业预期，影响的效果就会非常突出。

作为超短线交易员，我们每天淹没在各种经济运行数据中，有从各国政府来的，有大学、机构的，也有交易部门的。这些数据有的是每周公布一次，如失业登记人数（不是失业率）；有的是一月一次，如失业率；还有的是一季度一次，如 GDP 指标完成情况等。作为交易员，我们必须自己判断市场对这些数据的反应情况：可能是乐观的情况，也可能是悲观的情况。

那么，我们应该如何利用事件来帮助我们的交易？

- 根据我们自己的交易经验，对事件作出预判，并且决定是买入，还是卖出，还是观望；观望最简单，但是也最被动，并非最佳选择。
- 如果想采取行动——买入或者卖出，应该注意选取那些有代表性的头寸，而不是那些通常不为所动的股票。并且注意对冲一定风险，也就是有 long 有 short，而且应该控制好股数、头寸数，都不需要太多太大，因为我们毕竟经验有限。
- 考虑好退出策略，如果出现最坏的情况，如何止损；如果出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现最好的情况，如何一步一步止盈，还是加仓？

● 关注、跟踪新的数据，有的时候一天出好几个数据，情况往往相反，导致市场一冷一热，这是很多交易员亏损的根本原因。

● 最后，不管是亏还是赢，一定要有一个退出点，这个一定要记住，不可能无限盈利，落袋为安才是真的。

另外，介绍一个全球经济指标网站 www.fx168.com，其中周五晚上的非农就业指标对于股市、汇市、债市的影响会非常明显，估计届时会产生非常剧烈的波动，要注意避险，优秀的交易员要通过有效的分析抓住机会盈利。一般此类市场信息掌控好了，盈利都非常可观。

新闻对市场的影响与作用往往在公布前就已经被市场熟知，可能市场已提前完成涨跌，甚至有时开盘前市场就已经知道了，但决不能因此就掉以轻心，应该要抓住机会。

> Buying a strong stock on the open on good news is a surefire way for the day trader to lose money. As a general rule of thumb, day traders should never be on the same side of a trade as the investing public on the open if the news moving the stock has been fully disseminated. If the public is buying, day traders must be selling.①

止损

止损是指当某一投资出现的亏损达到预定数额时，及时斩仓出局，以避免形成更大的亏损。其目的就在于投资失误时把损失限定在较小的范围内。股票投资与赌博的一个重要区别就在于前者可通过止损把损失限制在一定的范围之内，同时又能够最大限度地获取成功的报酬。换言之，止损使得以较小代价博取较大利益成为可能。股市中无数血的事实表明，一次意外的投资错误足以致命，但止损能帮助投资者化险为夷。

止损既是一种理念，也是一个计划，更是一项操作。止损理念是指投资者必须从战略高度认识止损在股市投资中的重要意义，因为在高风险的股市中，首先是要生存下去，然后才谈得上进一步的发展，止

① Christopher A. Farrell, *Day Trade Online*, Second Edition, John Wiley & Sons, Inc., 2009, p. 20.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损的关键作用就在于能让投资者更好地生存下来。可以说，止损是股市投资中最关键的理念之一。止损计划是指在一项重要的投资决策实施之前，必须相应地制定如何止损的计划，止损计划中最重要的一步是根据各种因素（如重要的技术位或资金状况等）来决定具体的止损位。止损操作是止损计划的实施，是股市投资中具有重大意义的一个步骤，倘若止损计划不能化为实实在在的止损操作，止损仍只是纸上谈兵。

市场的不确定性和价格的波动性决定了止损常常会是错误的。事实上，在每次交易中，我们也搞不清该不该止损，如果止损对了也许会窃喜，止损错了，则不仅会有资金减少的痛苦，更会有一种被愚弄的痛苦，心灵上的打击才是投资者最难以承受的痛苦。

因此，理解止损本质上就是如何正确理解错误的止损。错误的止损我们也应坦然接受。举个简单的例子，如果在交易中你的止损都是正确的，那就意味着你的每次交易都是正确的，而你的交易如果都是正确的，那又为什么要止损呢？所以，止损是一种成本，是寻找获利机会的成本，是交易获利所必须付出的代价，这种代价只有大小之分，难有对错之分，你要获利，就必须付出代价，包括错误止损所造成的代价。

坦然面对错误的止损，不要回避，更不必恐惧，只有这样，才能正常地交易下去，并且最终获利，这就是笔者对止损的理解，包括对错误止损的理解。

"凡事预则立，不预则废"，所有的止损必须在进场之前设定。做股票投资，必须养成一种良好的习惯，就是在建仓的时候就设置好止损，而在亏损出现时再考虑使用什么标准则为时已晚。

止损要与趋势相结合。趋势有三种：上涨、下跌和盘整。在盘整阶段，在某一价格范围内止损的错误的概率要大，因此，止损的执行要和趋势相结合。在实践中，盘整可视作看不懂的趋势，投资者可以休息。

选择交易工具来把握止损点位。这要因人而异，可以是均线、趋势线、形态及其他工具，但必须是适合自己的，不要因为别人用得好你就盲目拿来用。交易工具的确定非常重要，而运用交易工具的能力则会导致完全不同的交易结果。

止损法则

鳄鱼法则。关于止损的重要性，专业人士常用鳄鱼法则来说明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鳄鱼法则的原意是：假定一条鳄鱼咬住你的脚，如果你试图用手去挣脱你的脚，鳄鱼便会同时咬住你的脚与手。你愈挣扎，就会被咬住得越多。所以，万一鳄鱼咬住你的脚，你唯一的机会就是牺牲一只脚。在股市里，鳄鱼法则就是：当你发现自己的交易背离了市场的方向，必须立即止损，不得有任何延误，不得存有任何侥幸。鳄鱼吃人听起来太残酷，但股市其实就是一个残酷的地方，每天都有人被它吞没或黯然消失。

再请看一组简单的数字：当你的资金从 10 万元亏成 9 万元，亏损率是 1÷10＝10%，你要想从 9 万元恢复到 10 万元，需要的赢利率也只是 1÷9＝11.1%。如果你从 10 万元亏成了 7.5 万元，亏损率是 25%，你要想恢复的赢利率将是 33.3%。如果你从 10 万元亏成了 5 万元，亏损率是 50%，你要想恢复的赢利率将是 100%。在市场中，找一只下跌 50%的个股不难，而要骑上并坐稳一只上涨 100%的黑马，恐怕只能主要靠运气了。俗话说得好：留得青山在，不怕没柴烧。止损的意义就是保证你能在市场中长久地生存。甚至有人说：止损＝再生。

止损原因。需要止损的原因有两个方面。第一是主观的决策错误。进入股市的每一位投资者都必须承认自己随时可能会犯错误，这是一条十分重要的理念。究其背后的原因，是因为股市以随机性为主要特征，上千万人的博弈使得任何时候都不可能存在固定的规律，股市中唯一永远不变的就是变化。当然股市在一定时期内确实存在一些非随机性的特征，例如庄家操控、资金流向、群体心理、自然周期等，这是股市高手们生存的土壤，也是不断吸引更多的人们加入股市从而维持股市运行发展的基础，但这些非随机性特征的运行也肯定不会是简单的重复，它们只在概率的意义上存在。如果成功的概率是 70%，那么同时就有 30%的概率是失败。另外，任何规律都肯定有失效的时候，而这个时候也许就会被聪明的你碰到。当遇到失败概率变为现实，或者规律失效，这时就有必要挥刀止损了。第二是客观情况的变化，例如公司或行业的基本面发生意料之外的突发利好或利空，宏观政策的重大变动，战争、政变或恐怖事件，地震、洪水等自然灾害，做庄机构资金链断裂或操盘手被抓，等等。

散户专利。需要特别说明一点，止损是散户的专利。机构不可能止损，因为筹码太多，一般没人接得下来。机构处理决策错误或外部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事件的一个常用办法是拿部分筹码高抛低吸做波段，然后伺机逐渐出货。有些跟庄的散户认定庄家尚未出货，就坐陪到底，这是很不划算的，因为波段运行几乎完全掌握在庄家手里，它可以通过波段来逐渐摊低成本，而你几乎不可能做到。所以，散户应该充分发挥自己船小好掉头的优势，该止损时坚决止损，形势好转或风头过后再回来探望坚守的庄家吧，也许还能收到一份丰厚的礼物。

学会做空。中国股市暂时还没有做空机制，只能做多。如果有了做空机制，那么多头止损多数情况下就是做空。因为你作为多头进行止损时，对未来的预测只有两种可能，一是盘整，二是下跌。预测盘整则离场观望或者买国债，预测下跌则反手做空。反过来，空头也需要止损，空头的止损也往往就会是“叛变”为多头。会不会持币和做空，这是判断一个人是不是投资高手的最简单标志。

善于忘记。在股市里要做好止损，一定要善于忘记。第一是忘记买入价。不管是在什么价位买进的，买进后都要立即忘掉自己的买入价，只根据市场本身来决定什么时候应该止损，不要使自己的主观感觉与情绪影响对市场的客观判断。第二是忘记止损价，就是作出止损之后立即就当自己没炒过这只股票，不要一朝被蛇咬十年怕井绳，当发现这只股有新的买进信号后，就毫不犹豫地再次杀进。

止赢。如果理解并坚持了“永远站在零点”这个理念，那么止赢实际上也可以看作是止损。股谚云：会买的是徒弟，会卖的才是师傅。这里说的会卖既包括止损，也包括止赢。在现实市场里，经常见到有些朋友熟练掌握止损技术割肉大法，自豪宣称远离了套牢，但却不善止赢，经常坐电梯、过山车，或者轿子刚抬起就慌慌张张窜下来。要做好止赢，首先还是要忘记买入价，只根据市场本身当前的走势情况决定是否卖出。

止损方法举要

从大的方面来说，止损有两类方法。第一类是正规止损，就是当买入或持有的理由和条件消失了，这时即使处于亏损状态，也要立即卖出。正规止损方法完全根据当初买入的理由和条件而定，由于每个人每次买入的理由和条件千差万差，因此正规止损方法也不能一概而论。例如，假设原来买入并持有的条件是 5 日、10 日、30 日均线呈上升排列，那么如果有一条均线下穿了另一条均线，上升排列受到破坏，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就应立即卖出了。再如，假设原来的买入理由是预期上市公司将发生有利的资产重组，那么如果证实重组失败，就应立即卖出。第二类是辅助性止损。这里的方法就五花八门了，也是很多人经常爱说的话题，下面就用一定的篇幅尽量全面地介绍一下各种常见的辅助性止损方法。

最大亏损法。这是最简单的止损方法，即当买入个股的浮动亏损幅度达到某个百分点时进行止损。这个百分点可根据你的风险偏好、交易策略和操作周期确定。这个百分点一旦确定下来，就不可轻易改变，要坚决果断执行。

回撤止损。如果买入之后价格先上升，达到一个相对高点后再下跌，那么可以设定从相对高点开始的下跌幅度为止损目标，这个幅度的具体数值因人而异，一般可以参照上面所说的最大亏损法的百分点。另外还可以再加上下跌时间的因素，回撤止损实际更经常用于止赢的情况。

横盘止损。将买入之后价格在一定幅度内横盘的时间设为止损目标。横盘止损一般要与最大亏损法同时使用，以全面控制风险。

期望 R 乘数止损。R 乘数就是收益除以初始风险。例如，如果一笔交易最后实际获利 25％，初始风险假设按最大亏损法定为 5％，那么这笔交易的 R 乘数就是 5。我们现在要反过来应用它的概念，先算出一个期望收益，再定一个期望 R 乘数，然后用期望收益除以期望 R 乘数，得出的结果就是止损目标。关于期望收益的确定，如果你是一个系统交易者，那么你可以用你的系统测试的平均每笔交易收益率（注意不是平均年回报率）；如果你不是一个系统交易者，你可以用经验判断这笔交易的预期收益。期望 R 乘数建议一般取2.7～3.4。

移动均线止损。短线、中线、长线投资者可分别用 MA5、MA20、MA120 移动均线作为止损点。此外，EMA、SMA 均线的止损效果一般会比 MA 更好一些。MACD 红柱开始下降也可以作为一个不错的止损点。

成本均线止损。成本均线比移动均线多考虑了成交量因素，总体来说效果一般更好一些。具体方法与移动均线基本相同。不过需要提醒的是，均线永远是滞后的指标，不可对其期望过高。另外在盘整阶段，你要准备忍受均线的大量伪信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布林通道止损。在上升趋势中，可以用布林通道中位线作为止损点，也可以用布林带宽缩小作为止损点。

波动止损。这个方法比较复杂，也是高手们经常用的，例如用平均实际价格幅度的布林通道，或者上攻力度的移动平均等作为止损目标。

K线组合止损。包括出现两阴夹一阳、阴后两阳阴的空头炮，或出现一阴断三线的断头铡刀，以及出现黄昏之星、穿头破脚、三只乌鸦挂树梢等典型见顶的K线组合等。

K线形态止损。包括股价击破头肩顶、圆弧顶等头部形态的颈线位，一阴断三线的断头铡刀等。

切线支撑位止损。股价有效跌破趋势线或击穿支撑线，可以作为止损点。

关键心理价位止损。关键心理价位有的是股评和媒体合伙制造出来的，如某股评人士说对某只股票要注意什么价位，这句话在市场广为人知，那么这个价位就成了市场心理价位。另外整数位、历史高低点、发行价、近期巨量大单出现的价位等都可能成为关键心理价位。

筹码密集区止损。筹码密集区对股价会产生很强的支撑或阻力，一个坚实的密集区被向下击穿后，往往会由原来的支撑区转化为阻力区。根据筹码密集区设置止损位，一旦破位立即止损出局。

筹码分布图上移止损。筹码分布图上移的原因一般主要是高位放量，如果上移形成新的密集峰，则风险往往很大，应及时止损或止赢出局。

突变止损。突变即价格发生突然的较大变化。对于止损来说，主要是要防止开盘跳空和跳水。突变绝大多数是由重大外部因素引起的，例如"9·11"事件、重大政策变动等。尾盘跳水一般是由政策变动引起的，多数是因为政府部门下午2:00上班后新签发了什么文件。所以建议上班族投资者如果可能的话尽量在上午9:30和下午2:30快速查看一下行情，或者与其他职业投资者约定有情况及时在第一时间通知，以避免突变带来的损失。

基本面止损。当个股的基本面发生了根本性转折，或者预期利好未能出现时，投资者应摒弃任何幻想，不计成本地杀出，夺路而逃，这时不能再看任何纯技术指标。庄股的做庄机构如果出现重大不利消

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息，如被查或有迹象显示其资金断裂，也应斩仓止损。对于大盘走势的判断是操作个股的前提，那种在熊市中“抛开大盘做个股”的说法是十分有害的。一般来说，当一个逐渐累积的过程盘已经处于高风险区，有较大的中线下跌可能时，应及时减仓，持有的个股即使处于亏损状态也应考虑卖出。逆市的英雄好汉让别人去做，咱们只等大部队又回来时才插队冲到前头。

辅助性止损的方法远远不止以上所说的这些，以上所列也仅供参考。根据自己的操作风格以及每次操作的具体情况，建立和熟练运用自己的止损方法，才是最重要的。买入的理由可以有 N 条，但卖出的理由只要有一条就够了。所以建议最好多掌握一些辅助性止损方法，既筛选优化，也综合运用。另外还要注意止损点的设置要尽量放到市场关键价位以上，否则到时候想跑找不到路，闷进去出不来。

从理论上说，止损的最好方法是不需要止损，也就是提高操作决策的正确率和准确率。在这方面，除了要练好选股选时的基本功之外，还可以将前面所说的止损方法作为限制性条件加入买入决策过程。不管你根据什么理由和条件，选好了一只股之后，还要看看这只股目前是否处于应该进行止损的状态。通过把止损方法反过来加为买入决策的限制性条件，可以在相当程度上减少需要止损情况的发生。

建议投资者对每笔交易在买入之前都先预设好止损点或止损计划，把这项工作当作一个必需的决策程序或操作纪律。当你预先设立止损点，就会多一分冷静，少一分急躁，从而减少错误决策的产生。严格来说，止损实际属于资金管理的内容，清晰完整的资金管理计划是比单独止损更高的境界层次。

止损的必要性

波动性和不可预测性是市场最根本的特征，这是市场存在的基础，也是交易中风险产生的原因，这是一个不可改变的特征。交易中永远没有确定性，所有的分析预测仅仅提供一种可能性，根据这种可能性而进行的交易自然是不确定的，不确定的行为必须得有措施来控制其风险的扩大，止损就这样产生了。

止损是人类在交易过程中自然产生的，并非刻意而为，是投资者保护自己的一种本能反应，市场的不确定性造就了止损存在的必要性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和重要性。成功的投资者可能有各自不同的交易方式，但止损却是保障他们获取成功的共同特征。世界投资大师索罗斯说过，投资本身没有风险，失控的投资才有风险。止损远比盈利重要，因为任何时候保本都是第一位的，盈利是第二位的，建立合理的止损原则相当有效，谨慎的止损原则的核心在于不让亏损持续扩大。

本章习题

1. 交易常见的英语词汇有哪些？各有什么意思？
2. 谈一谈对典型盘面（Level Ⅱ）形态的认识。
3. 为什么要止损？有哪些常见的止损方法？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章 交易心理

本章内容提示：交易市场是由无数看得见及看不见的交易买方、卖方参与的市场，因此交易双方的心理状态可以极大地影响交易的走势，而现实的走势对于无数的交易者来讲，又重新发生作用，我们面临的异常复杂的交易环境，正是在如此周而复始的相互影响中形成的。作为一个职业操盘手，无论借助超短线与否，都必须了解市场，更需要从交易双方的心理入手，才能够真正做到了解对手，了解自己，使自己在无论多么变化莫测的市场里也能处于不败之地。

第一节 从心理层面认识股票市场

凯恩斯认为股票市场缺乏远见又不理性，要战胜影响未来的时间与未知的神秘力量，远比快速获利困难得多。经济学家把经济模型建构得越精细复杂，此模型就越发不能拿来正确预测长期发展。在数学家眼中，经济学家始终无法达成任务的原因在于他们没有考虑到非线性的数学本质；此外非线性数学的本质的意思就是：你仅能预测这种系统极短期内的行为。①

现在让我们总结时间与未知神秘力量的基本法则：

法则一 市场率先反映经济

潜在投资者想法的整体效果往往不是个人可以掌控的。或许有人知道一些我们不知道的事情。关于这点我们永远无法确定。我们必须承认，想要领先市场资讯，走在价格反映资讯之前，是件困难的事情。

已有一些股票交易经验的投资人通常会发现，虽然分析师、经济学家、投资顾问及记者们都想预测市场走势，不过他们通常只能做事

① [挪威]拉斯·特维德：《金融心理学》，方耀译，（香港）财讯出版社 2006 年版，第 20 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后诸葛亮，分析已经发生的事情。换句话说，市场走在新闻之前。

1907 年，贝伯森将经济发展和股市价格变化的趋势拿来对比，并在 1910 年出版了第一本书《累积财富的景气晴雨表》。书中他把股价变化和经济趋势的关系总结如下：

> 实际上，在没有人为操纵的情况下，商人其实可以完全仰赖股市作为景气概况的晴雨表，就让大型的市场参与者来承担研判基本面情况所需的资料搜集费用。

金融市场能够预测景气翻转的能力并非美国独有。1984 年，布鲁诺·索尼克在《金融分析期刊》中公布了一份研究结果，证明了在 1971～1982 年 9 个国家的股票市场关联性。许多研究的结果都同意股票市场可以作为经济活动的领先指标，而从股市反转到景气反转的领先时间有 6～9 个月。这并不是说市场永远正确，毕竟它也常常不大理性。不过，至少股市比任何一个单一的总体经济指标都还来得准确。

法则二　市场是非理性的

市场会对现实情况快速反应，但也可能受主观、情绪性的趋势变化主宰。有时候价格随着投资者的财务情况与兴趣同步移动，在大众的疯狂与冷漠情绪中游移，而非反映证券的真实价值。投资人试图理性行事，却作不出理性的决定。

系统的复杂计算结果会受到起始值相当大的影响，因此，一只巴西蝴蝶拍动翅膀，都可能成为北美发生龙卷风的原因，这被称为“蝴蝶效应”。若以金融术语来说，就像布鲁塞尔的老婆婆卖了几张债券，却可能引发日本市场的崩跌！看起来，这种密切关联性并不只存在于复杂系统中，蝴蝶效应也会出现在不稳定的简单非线性模型里。第一次非线性电脑模拟的结果对学术圈产生了相当大的震撼。大家突然发现原来线性模型不只是不完备，甚至还可能是彻头彻尾的不正确。

法则三　混沌主宰一切

总体经济预测经常不准确，对于投资人而言并没有太大意义，尤其是经济因素之间的关系常受到细微且难以预测因素的左右，使得结果大不相同。糟糕的是，这同样适用于金融市场。

假设现在原材料供应商形成了联合垄断，对价格进行垄断，其价格变化趋势会从传统上随着商业周期波动转变成大起大落：某几年价格过高（价格控制），某几年又价格过低（垄断机制瓦解，市场恢复竞争）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 10.1.1　投资人、混沌理论者和随机漫步理论者的观点

投资人、混沌理论者及随机漫步理论者

经济学家在念书时所学的是：金融资产的价格随机变动。当他们毕业后在华尔街找到工作，工作的内容就是要试着战胜市场。这会有什么不一致的地方？

问题	投资者的眼光	随机漫步理论者的观点	混沌理论者的观点
市场变动是否具有结构性?	市场有结构，并可由此归纳出规则。	统计研究明白显示，金融资产的价格是随机变动的。如果在某段时间它不是随机变动，而可以适用某些规则，很快地这些规则就会因为大家的普遍利用而失去价值。	如果用传统的统计方法来检验，混沌时间序列资料会呈现出随机性。不过如果改以混沌法则测试，就会发现混沌的存在。因此，有时规则或许会成功，但是其交互作用十分复杂，因为市场里有许多既有的正回归效果。
原则上能否战胜市场?	是的，只要你技巧足够，金融市场有时候是可以预测的。	没有人可以预测随机发生的事。	混沌系统的行为难以预测，但这并不表示其本质就是完全不可能预测的。
有人能够持续战胜市场吗?	没有人可以永远战胜市场，但好的交易者具有比较好的条件。	这是运气与统计的问题。总是有人比一般人幸运一点。	这应该是技术与统计的问题。总是有人比一般人聪明一点。

上述三点法则自市场开始运作以来即已存在，不过，并非所有人都了解它们的意涵。

今天，使用图形分析研究市场的技术分析论者创造了第四项法则：他们认为图形会自我实现。如果大家画出一样的图形，输入相同的电脑处理系统中，可以发现自我强化的效果，因此：

法则四　图形自我实现

无数投资人在同样的图形上画着同样的线，或是在电脑上装有相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同的电脑软件。有些交易员可以看出根据特定逻辑假设所建立的模式，但其他人什么都看不出来，只想到处找趋势。不过，即使模式完全一致，当使用它的交易员增加时，也会产生强烈的讯号。媒体想要用政治、财经事件的角度来解读股市的波动。

广泛使用图形分析背后所隐含的意义在于，它不仅是了解市场情势的一种技巧，有时候这种分析还是促成心理现象产生的因素。但我们也要记着，这些规则也有结束的讯号，那就是如果每一个人都作出了相同的分析，这种图形就不再自我强化，反而会自我毁灭。

假设市场是由 1000 位资金充足的投资人组成，其中 900 位是想法相同的图形论者，另外的 100 位则是基本分析论者。所有的投资人都是多头，因此他们都买进股票，这使得价格稳定上升，不过到了某一特定价格，如前波高点，900 位图形论者倾向退场，也就是卖出。当市场走势真的到达这个价格时，越来越多的图形论者停止买进，只剩下 100 位可怜的基本分析论者还在买股票。由于买方力量不足，许多卖单以低于预期的价格成交。

当股价再度上升时，那 100 位基本分析论者已经学到教训，决定如果再碰到前波高点，他们也要出场。这时候，所有 1000 位投资人都成了图形论者，他们都在等同一个价格点，不过，有两件事已经不一样了：首先，没有人还会在接近这个价格的区间买入；其次，许多人决定要更早走一步，以使卖单成交。因此，股价再也无法真正触及这个特定的价格点，图形讯号使得图形自我毁灭。

实际上，图形论者通常使用的方法不止一种，而且他们仅占市场参与者的一小部分。互不相识的图形论者仍然在猜测彼此的想法。每一次，游戏都会持续发展到所有人都能观察到的水准，然后，图形就会自我毁灭。但与此同时，新的图形论者继续加入，并且看到新的趋势形成……

第二节　正确交易心理的养成

短线交易最基本的工具来自于心理而不是策略，这对于新手来说是难以接受的。虽然经验提供了关于专心和纪律的重要性的大量证据，新手还是发现这难以接受。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贪婪和恐惧

投资者十分熟悉的华尔街有一句名言："市场是由两种力量驱动的：贪婪和恐惧。"贪婪和恐惧是人的本性，是人类最基本、最原始的心理之一。贪婪和恐惧根植于人的心灵深处，像天平的两端，无论哪一端加重或减轻都会导致人内心中的那杆秤失去平衡，从而引发许多不良的情绪，对人的心理和生理产生很不利的影响。失去心理平衡而浮躁冒进者看似强悍，往往成为"贪婪"的牺牲品；为好消息怦然心动而搞不懂内因的人看似理智，往往陷入"恐惧"的陷阱。从理性的角度看，得不喜、失不忧，才是我们追求的最高境界。

另外，对于超短线交易来讲，也要因人而异，因时而变。例如，一个初级的学员，如果连续 3 个最好的交易日盈利不到 30 美元，单日亏损超过 50 美元，那么他的心态一定是出了问题，贪婪和恐惧任何一方都可能在那个关键的交易时刻占了上风，从而使他错过了止盈或者止损的最佳时机。同理，如果一个优秀交易员平均收益在 4 位数以上，即便突然出现超过 100 美元的亏损，我们也不应该立刻叫停交易，因为后者的"度"应该明显比前者宽松，也就是那两个黑点的间隔要大得多，否则就失去了对度的控制。

同时，我们既要避免贪婪，也要拒绝恐惧，否则没法做交易。笔者曾亲眼目睹由于暂时亏损而导致信心缺失，交易前怕狼后怕虎，最后畏手畏脚，笔笔亏损，这时候应该停止交易，整理情绪，然后再展开交易。如果实在不行，就休假一天，亏损还不如不做。这也再次说明信心的重要性，作为职业操盘手，不可能永远一帆风顺，更不可能一日暴富，尤其是年轻的操盘手，面对的各种诱惑数倍于十年前，而生活阅历的不足使我们很容易迷失方向。因而年轻的交易员要成长为优秀的交易员，首先要过贪婪、恐惧关，要不断地修炼自己的心态，做到收放自如，甚至做到"境为心转"（古时所谓圣人据说可以做到的境界）的至高境界。

其实在生活中，我们从事任何一个职业，又何尝不时时面对贪婪与恐惧的挑战，尤其是那些位高权重的精英人物，更加是百倍千倍地面临这种抉择，而最终能够独善其身的又有多少？所以超短线职业培养需要其他行业百倍的艰辛，这也是这个行业罕有顶级人才的原因。但是，也正因此，我们的工作才有价值，我们的未来才更可期待。让我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一起来共同修炼，为事业也为个人。



图 10.2.1 黑色的点代表贪婪和恐惧的限度，应该在两者之间找一个恰当的平衡点

专心和纪律

专心和纪律只能由交易者自己施加给自己。缺少专心和纪律，学习策略也就毫无意义。操盘手需要清楚超短线交易必须在常常充满矛盾信息的背景下快速作出决断。因此这两种主要的心理技能是成功的操盘手所必须具备的。

保持专心的能力。机会可能随时出现，一个成功的操盘手能够在整个交易日保持专心致志，为利用机会做准备。一个全神贯注的操盘手会看到一个建立在策略和概率的基础上分析得很好的机会，能够凭借熟练的软件和键盘技巧以及高度集中自动执行交易。

保持纪律性的能力。纪律包括止损能力、在预先设定的止损价位结束交易的能力、认识和承认错误和吸取教训的能力、拒绝把钱投入已经变糟的交易的能力(例如加仓)、制定和遵守规则的能力。

> 如果所有的交易商都严格纪律，那我们就没有必要做这些评述和分析。但显而易见而又不可否认的事实是，许多交易商受到所谓的艺术性、情绪、感觉、直觉、随机反映等困扰而赔钱。①

制定目标。简单地说，制定目标的操盘手比没有制定目标的操盘手更成功一些。记下并参考他们目标的操盘手比只是简单地说说他们目标的操盘手更成功一些。开始在日志上记录你的目标、笔记、规则、教训等。

实现目标。目标的制定需要结合专心、信心、纪律和制定切合实际的和量化的目标。“一天赚几千美元”是不切实际的，也是没有量化的。但是，对于实际练习来说，制定每笔 $0.02 的止损额度和每天 $200 的亏损额度是切合实际的、量化的。

保持客观性。为使交易成功，操盘手保持客观的心态是至关重要的。为获得这种客观性，操盘手必须以一种积极和建设的方式去处理

① [美]杰克·伯恩斯坦:《完美的日内交易商(Ⅱ)》，傅强译，广东经济出版社 2007 年版，第 40 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一天当中出现的情绪。

交易初期必经的情绪阶段以及正确的应对方法

负面情绪

愤怒	你无法进入一只股票，即你无法建立这只股票的头寸 你无法平出一只股票 你敲了键，但是没起作用 执行系统死机
沮丧	没敲着键 敲错了键 执行系统死机 在不想买卖的时候买卖了(例如，从做多变成非法做空)
急切地盼望	你对一个新的交易日迫不及待 对 lever 2 存在幻想 等待股票反转 盈利后想赢得更多
怀疑、惊愕	你犯了错误却赚了钱 你从做多转向做空赚了钱 你看见一只股票在几秒钟之内涨跌 $0.20 到 $1.00 甚至更多
得意忘形	你做了第一次真正的交易 你做了第一次盈利的交易 你发现动量了，而且它真的存在 你看到一天/一周/一月的盈亏了 你看到在第二/第三个月做得更好了

心理障碍

阻止你成为成功日内交易的因素	不设止损点 不止损和止盈——当市场到达你设定的目标时(无论是上涨还是下跌)止盈或止损 把自己锁定在一种信念当中——进入“希望”模式(不敢面对现实) 一心想证明自己正确而不是挣钱 试图完美 失去信心 报复性交易 没有贯彻你自己的交易系统 心态不正确——要知道你能控制一些事情而不能控制另一些东西，保持积极的心态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注意事项

一定要保持积极。积极的心态是制胜法宝，是自己帮自己的有力武器，也是读者几乎与生俱来的一种人生观，同时也是笔者唯一不能教给大家的能力。我们能够教给大家知识，但是这种人生态度岂能在短暂时间中迅速培养起来？但是，悲观消极的人也不是没救了，其实通过一些有效的心理暗示与训练，我们可以试着提升改善自我的心态乃至态度，但这必须在有丰富经验的心理医生的监督下进行。遗憾的是，我们是制造业大国，但绝对还不是心理治疗强国。

一定要好问。

一定要从每笔交易中学习。

每次犯错误的时候在你的日志中增加一条新规则。

不要继续用阻止你交易的任何一种模式。

不要责备自己——总有好的交易在等着你。

日常准备

日常准备	每天阅读你自己的规则
	每天复习你的交易日志
	把不良情绪留在家里
	让你的每笔交易要么成为“盈利”交易，要么成为“学习”交易（或都是）
	遵守纪律
	保持精力集中

日常交易管理

控制损失	两分钱原则
	要使亏损加倍
形成自己的风格	写日志
	打印每天的交易记录，每天分析
	从错误中学习，不要重复错误
	交易前后都要做准备
	为自己的行为负责
	接受失败
	接受成功
跟随市场	集中注意力在 level 2 上
	趋势是你的朋友
	了解日内交易周期
	运用指标、指数、相对强弱等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能忽视的日内交易规则

一般交易公理	
	交易量大的和流动性好的股票，可以使你更容易地建仓和平仓，我们推荐日交易量在 200 万或以上的
	抓住持续的小盈利而不是等"一单大的"
	不留隔夜头寸
	止损
	整手交易——不少于 100 股
	要有超过一个以上的建仓理由
	不要交易不熟悉的股票
	注意进出点而不是盈利或亏损
	如果经验不足，不要在开盘后 10～20 分钟交易——先判断方向
	不要"希望"一只股票会干什么，根据市场的实际表现作决定
	绝对不要在亏损时追仓
	制定规则，严格执行
	纪律，纪律，还是纪律

本章习题

1. 市场有哪些基本法则？
2. 怎样形成正确的交易习惯？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章　超短线交易策略与盈利模式

本章内容提示：根据我们长期经验总结出来的超短七式——抢帽式、震荡式、趋势式、突破式、衰减式、钓鱼式、压单式；美股市场特有的现象——程序交易、暗盘与藏单、闪电指令和裸卖空；最后是决策模型。

交易策略依据资金实力、交易经验、交易系统的强弱、交易市场的复杂程度，可以千差万别，很难简单地用好坏区分，很多方法有异曲同工之妙，更多的方法被组合使用，甚至被衍生放大使用，所以从来没有很明确的评判标准，也没有必要分出高低优劣。但是，具体的超短线交易，还是有很多成熟的方法被实践证明是有效的，而且，对于培养行业新人、推动产业发展，起到了很大的作用，所以，我们有必要再次简单列出，供大家参考，并希望更多的业内资深人士可以参与到我们的讨论中来，提升我们的交易水准。现在我们根据长期实战经验，并且总结诸多顶级交易员的盈利模式，归纳出七种主要的交易盈利模式，简称“超短七式”，以飨读者。

第一节　抢帽式

抢帽子(Scalping)是利用小幅价格变动盈利的交易方式，交易者通常在头寸获利后第一时间快速平仓。它要求交易员要有严格的止损策略，因为一次大损失就足以毁掉先前的成果。要想成功必须有正确的工具，包括实时的数据、直联经纪商和做多次交易的耐力。

抢帽子方法的理论假定是：大多数股票会完成移动的最初阶段(股票会朝期望的方向前进一段时间，虽然在此之后的方向不确定)；一些股票会停止前进但其他的会继续。抢帽子者期望抓到尽可能多的小利润，而不是让它们跑掉。这种方法与“让利润奔跑”(Let the

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

profit run)的心态正相反。那种心态试图通过对盈利头寸不断加仓和减小亏损仓位来优化交易。而抢帽子者注重盈利的次数和落袋为安。长线投资者通常不会轻易在头寸利润达到预期一半的时候将其拦腰斩断。成功的抢帽子者成功率很高，失手的概率较低，一旦出现问题，可以立即离场，使得累计盈利大于累计亏损。

抢帽子的主要前提

- 有限的低风险——不幸事件发生的风险较小。
- 容易出现小幅波动——只有供求严重失衡时才会出现价格的剧烈波动，而大多数时候即使供求均衡也会出现价格的小幅波动。对一只股票来说，10 美分的波动比 $1 的波动要更容易出现。
- 小幅波动比大幅波动频繁——即使在相对平静的市场也有很多抢帽子者可以利用的小幅波动。
- 抢帽子既可作为主要交易方式，也可作为辅助交易方式。

主要方式

一个纯粹抢帽子的交易者每天做很多交易，次数从几百次到数千次。他们使用秒图，以便能在信号出现时立刻察觉，并且抢先一步进入市场。二级报价系统和 TAS 是这种交易方式不可或缺的工具。低成本的交易甚至零成本、负成本交易是该交易方法的前提条件。指令自动及时执行是抢帽子的关键。选择震荡交易的股票，并且多次交易是该种交易方法的主要特点。

补充方式

很多其他类型的交易者在市场低迷或者趋势不明朗的时候，退而把抢帽子当成辅助的盈利方法，并且形成了几种形式：

第一种是当市场波动或被锁定在一个狭窄的范围内时。此时在较长的时间框架内没有趋势，缩短时间框架就会出现抢帽子能利用的趋势。

另一种是通过被称为“雨伞”的概念把抢帽子补充到长时间框架的交易中。这种方式能改善交易者的成本基础，使盈利最大化。“雨伞”交易通过以下方式完成：交易者建了一个长线投资的仓位，当主交易进行时，交易者发现了与主交易方向一致的趋势，于是遵循抢帽子的手法进场离场。任何建立在特定规则基础上的交易系统都能用来抢帽子。从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个意义上说，抢帽子可以看作是一种风险管理的方法。基本上任何交易都能通过在风险/收益 1∶1 的点上平仓获利变成抢帽子。

抢帽子既可以做多也可以做空，既可以在突破(Breakout)时做也可以在区间震荡时做。很多传统的图表形态，像杯柄或三角形，都能用来做抢帽子。当然，技术指标也一样，如果交易者的决策建立在指标上的话。

抢帽子的三种具体方法

第一种称为“做市”，抢帽子者利用某一只股票的价差在 bid 和 offer 两边同时摆单。显然，这种策略只能用在成交量很大但价格移动很小的股票上。这种方法很难成功，因为交易者必须和做市商以及其他交易者在 bid 和 offer 上竞争。而且，它的利润比较小，而风险比较大。因为交易者在 bid 和 offer 两边同时摆单，任何一个方向的股价大幅移动所造成的损失都会超过本来的盈利目标。

另外两种方法是建立在更传统的方法基础之上的，适用于价格迅速移动的股票。这两种方法也需要稳健的策略和解读走势的技巧。

第二种抢帽子的方法是购进大量股票，然后在价格小幅移动后获利平仓。使用这种方法时，交易者会建一个几千股的仓位，等待价格小幅移动(通常是几分钱)。这种方法要求交易员选择那些有流动性的股票以便可以轻易进出 3 000 到 10 000 股。

第三种抢帽子的方法最接近传统的交易方法。交易者在系统信号出现后就进场，在风险/回报接近 1∶1 的第一个离场信号触发后迅速离场。

结　论

不论是把它作为主要的盈利策略还是其他方法的补充，抢帽子因交易风险低、成本小、上手快等特点，深受外汇、期货、股市上的超短线交易者青睐，成为广大超短线交易者的最爱，并且还会在其他交易市场延伸。其缺点是不能短期迅速暴富，造就顶级的市场“英雄”的可能性很小。但是从长期看，这的确是能够稳定盈利的有效方法。

第二节　震荡式

震荡式顾名思义就是利用支撑、阻力形成的震荡区间进行多次交易。震荡图形如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

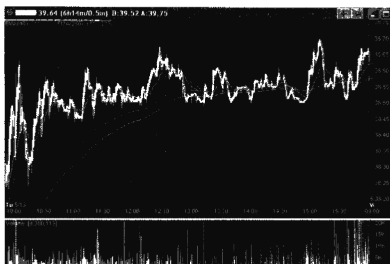


图 11.2.1 震荡型走势 1

在很多整数价位，比如 10 元、20 元、50 元等等，以及指数点位 1000 点、2000 点、10000 点等等这些点位，常常会形成重要的支撑与阻力。形成这种震荡的原因，一方面是因为投资人认为在这一价位买进卖出股票，比较容易计算盈亏情况；更重要的是对于新高价的恐惧与对底价的预期，也会使他们在面临整数关位时急于进行交易，久而久之这些价位就形成了阻力或支撑。另外，当股价在一个价格区域之内上下波动，连续几次都不能向上或向下突破，那么这个形态的上档高点就会成为阻力位，而下档的最低价位就成为一条支撑线。这个点位被冲击的次数越多，上下的幅度越大，支撑与阻力就越具有意义。这是因为，当股价连续两次没有向上突破时，短线投资者就会认为这一价位不易突破，因而以此作为参考卖出股票。随着更多的人发现这种现象并加入这一行列，支撑与阻力的意义会越来越强，这就是震荡区间形成的原因。

比如早期纳斯达克市场上的 Level 3 Communications Inc.(LVLT)。该股票价格较低——$1.25 左右，日平均交易量在 1300 万股左右，单日波动区间一毛钱左右，尤其是每天 10:30 以后，具有很强的交易规律——在一个价格区间内上下震荡，震荡区间不超过 4 分钱。如果判断错误，不会导致严重的亏损。当然，如果盈利，也不会发财。该方法不一定适合成熟的交易员，尤其是顶级交易员——那些追求 4 位数以上的高额利润的交易员，确实需要更加灵活的交易方法。但是对于超短线新人，这些股票提供了一个很好的入场练手机会，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亏损有限的情况下，可以迅速建立信心，实现基本无风险交易，赢取小的差价，在猛兽如林的交易市场上解决生存问题，实在是新人最佳入场选择。

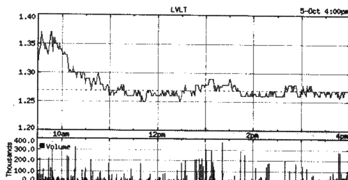


图 11.2.2 震荡式走势 2

该式主要的思路是没有震荡特点的股票不做，破位或者突破不做，说白了就是没有震荡不做。有了一定震荡规律以后，坚决入场，并且迅速放大股数，实现小价差多次交易，实际上是与第一式融合，组合使用。

由于该式被广泛使用，已经引起很多其他机构交易者甚至是顶级超短线交易者的注意，并且形成了一套险恶的反制招式，超短线不得不防。他们具体的做法是：

- 制造震荡规律，引诱短线客入场，并且取得小利；
- 等待短线客放大股数，并继续吸引更多的短线客入场；
- 时机成熟如大盘突然启动，他们就摆入大量的买盘或者卖盘，或者干脆直接打单杀入，将某一边所有的摆单全部收入囊中，并且继续推动股价，使股价走出一个小的趋势，形成明显的突破行情，迫使短线客止损；
- 如果短线客挺着不割肉，那就继续向相同方向推动股价，迫使短线客亏损达到一定额度，自动平仓出局；
- 一旦获利，迅速反向操作，让股价回归最初的震荡位置，继续重复以上的过程。

所以很多震荡的股票都有这样的图形：很平整的震荡区间，经常突然拉高或者走低，过一阵子又回来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 趋势式

经验告诉我们，与趋势对抗不明智。

——[美]杰西·李佛摩

在趋势交易中，交易者关注的是以大成交量朝一个方向大幅度移动的股票。趋势交易者的持仓时间可能是几分钟、几小时甚至整个交易日，这取决于在股票改变方向时它走得有多快。

在趋势交易的时候，如果市场已经朝你期望的方向发展，那么你必须精神集中，保持镇定，在未达目标之前耐心等候。趋势交易需要严格的纪律和能够把难以掌握的短期趋势交易变成一种盈利方法的个人特质。下面介绍能帮助你成功建立个人趋势交易系统的一些技术。

入场技术

你可以用指数移动平均线(EMA)分辨是上升趋势还是下降趋势。当 EMA 上升时，是强势惯性；当 EMA 下降时，是弱势惯性。交易者可以用指数平滑移动平均线(MACD)柱状图来测量动量。这种指标是反映买卖双方力量变化斜率的震荡指标。当斜率上升时，买方力量变强；当它下降时，卖方力量变强。当惯性和动量指标朝一个方向移动时，系统发出入场点信号；当两个指标发散时，系统发出出场点信号。如果 EMA 和 MACD 方向一致，动量和惯性协同，市场呈现明显的上升趋势或下降趋势：两者上升时，买方力量占主导地位，上升趋势加速；当两者下降时，卖方力量占主导地位，下降趋势加速。

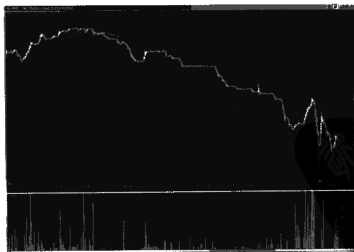


图 11.3.1 利用指标判断下降趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易的好形态；在所有的股票中，那些经常表现出强超短线趋势的股票是能交易的好股票。知道了这些，你还必须记住在趋势火车到站之前及时下车。

我们已经提到过，一旦你已找出强趋势交易时机（当日 EMA 和 MACD 柱状图同时上升时）并建仓，你应该在任何一个指标减弱时平仓离场。当上升动量开始减弱时，MACD 每日柱状图通常（但不总是）第一个反转。这种反转，可能不是真正的卖出信号，但却是买入信号消失的标志，这已经足以让你卖出了。

当周趋势开始走低，同时日 EMA 和 MACD 柱状图开始萎缩时做空。在任一指标减弱时平仓离场，因为此时下降趋势中速度最快的阶段已经到头了，平仓应该在趋势完全停止之前。相对于小心寻找入场时机来说，出场更需要反应迅速，当你发现趋势将要走到尽头时，你需要迅速平仓出场。同理，超短线更注重 5 分钟线、1 分钟线甚至更短的图形，这样你可以更加快速地跟踪股票走势，实现出场点的准确判断，快速离场。

趋势交易易犯的错误

- 在趋势移动确认之前过快地建仓。
- 平仓太晚，没有在饱和点到达之前出场。
- 没有盯住屏幕，错过了趋势变化、反转或使市场措手不及的新闻的信号。
- 持仓过夜。股票易受当天收盘后发生的外部因素影响——这些因素会导致第二天截然不同的价格和形态。
- 没能快速平掉亏损的仓位，因而乘着趋势火车沿着轨道朝错误的方向行进。

因为这些错误，趋势交易充满着可以轻易摧毁哪怕是最有纪律性和知识最丰富的交易者的危险，然而，这种方式也为交易者提供了丰厚盈利的机会，因为在市场内外很少有像趋势这样的因素可以强有力地推动一只股票。如果一个交易者具备了对趋势交易的恰当理解、对风险的足够认识、接受偶尔损失的意志、以交易为生的抱负，那么，趋势交易对于他来说是一项有吸引力的选择。你很可能已经注意到了，趋势交易不是电脑化的或是机械的过程。这就是为什么人的纪律在很大程度上能左右趋势交易的成功与否：你必须坚定地等待最好的入场时机，然后全神贯注地寻找下一个出场信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　突破式

突破通常指股价冲破先前持续了一段时间的支撑或阻力的行为，这种情况通常伴随着股价的大幅移动和成交量的放大。

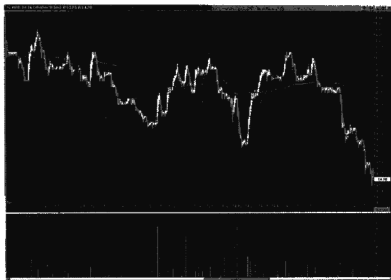


图 11.4.1　典型的突破形态

如果能预料到向上突破，交易员就可以事先在阻力位附近买入，等突破成功股价上涨后平仓获利；而如果能预料到向下突破，交易员就可以事先在支撑位附近做空，等突破成功股价下跌后平仓获利。突破通常是新趋势的起点。

理论上支撑位或阻力位持续的时间越久，突破后的动量就越大，价格移动也越快。但由于越来越多的超短线交易者都懂得这一点——突破发生后，后入场的交易者只能为先入场的交易者抬轿子——大家都不愿继续追涨杀跌，因此有时会看到突破后股价不剧烈上升或下跌的情况。另外，有些交易者会利用突破心理制造一些假象，当大家在预期的突破点建仓后，对股价进行打压或抬升，迫使先进场的交易者止损。

第五节　衰减式(fading)

衰减法，也称为“坐电梯”。采用衰减法的交易员比其他交易员更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

愿意冒险。简单地说，这种交易策略就是逆市交易：在市场下跌的时候买入，在市场暴涨的时候卖出。

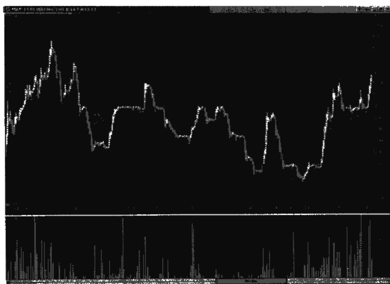


图 11.5.1 能利用衰减式的典型走势

遵循衰减法策略的交易者基于几个原因：当市场上涨到达一定价位时他们做空，因为他们相信股票的价值被高估了，其他交易者会很快售出他们的股票，因此价格会下跌，或者卖出者还没来得及卖出；类似地，他们在股价大跌之后买入是因为他们相信股票便宜了，需求会上涨，或者更多的交易者会冲入市场。

上面提到过，衰减法蕴含相当大的风险，但同时带来的利润也相当可观。这种方法对遵循短期交易策略的交易老手来说非常有用。衰减法不涉及过多的技术分析，经常在交易需求走向极端的市场状况下使用。虽然此策略采用的人比较少，但它对市场的流动性和稳定性都有所贡献。

第六节 钓鱼式

这种方法与前面的衰减法非常类似，适用于单子更薄、股价变化速度更快的股票，一般交易员很早就研究好具有钓鱼交易特点的股票，提前摆单入场，一旦获利就迅速获利离场。

有时候由于某种原因（例如庄家震仓等），股票的走势会出现“钓鱼线”，即股价围绕某个价位震荡时突然剧烈上涨或下降几个点、十几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个点甚至几十个点，然后迅速回调。反映在走势图上就像是钓鱼线或是呈鱼刺状，成交量也会随股价波动呈钓鱼线或鱼刺状。这种股票一般单子比较薄，易于拉升或打压。

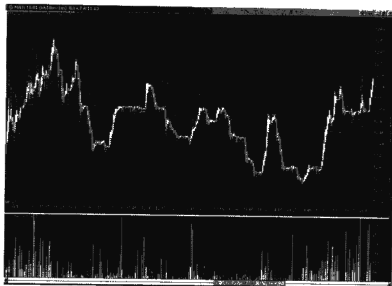


图 11.6.1 能采用钓鱼式的典型走势

超短线交易者利用这种走势盈利的方法是：先在高价位摆上做空的单子，成交后在低价位摆上平仓的买单，或者顺序相反。关键之处在于摆单的价位，对于第一种顺序，如果建仓单摆得太高则不易成交，浪费机会；而如果太低则可能在回调之前就被迫止损，同样得不偿失。平仓单也是类似的道理。第二种顺序也是这样。

这种方法每股的盈利相对较大，一旦成功获利颇丰，但需要耐心等待。但由于波动较大，风险也较大，建议用小股数操作。

第七节 压单式

压单（英文称作 Flipping 或 Spoofing），发生在 2004 年初的欧洲期货交易所。这种方法的交易过程是这样的：某个实力很强的交易者首先在当前最好卖价（offer 一边）的下一个价位摆上一个手数非常大的卖单，这会吸引其他小交易者纷纷摆上卖单（先前的大卖单会让他们以为股价会下跌，或者他们想以此为阻力位做空），这样的结果是股价被压下来了。然后大交易者撤销大卖单，转而摆在买方（bid 一边），快速打掉刚才吸引过来的卖单，推高股价。等股价升高后获利出场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大体过程就是这样，实际过程要复杂得多。

第八节 如何开始交易

典型的超短线交易者选择的股票具有两种特性：好的流动性；较强的波动规律性。好的流动性可以让你以好的价位入场和出场。较强的波动规律性可以让你以较低的风险获得稳定的收益。波动规律性不同于波动性，波动性越大，获得盈利的机会和造成亏损的风险也越大，而波动规律性越强，交易员就越容易利用股价波动的规律去稳定盈利。以 LVLT 为例，这是超短线交易者非常喜欢的一只股票。这只股票价格低，流动性好（日成交量接近 2000 万），而且波动规律性好（可从图 11.2.2 上看出）。这种类型的股票对超短线交易者来说非常理想。一旦你知道了你要寻找什么类型的股票，接下来你需要学习怎样找出可能的入场点。有三种工具可供使用：蜡烛图的分时图——蜡烛图可提供价格行为的初步分析；二级报价/电子通讯网络(ECN)——二级报价和 ECN 可以让你看到即时指令；实时新闻服务——新闻影响股价走向，这会让你及时了解新闻发布。

我们看蜡烛图时主要关注一下三个因素：蜡烛图形态——吞没和十字线；技术分析——趋势线和三角；成交量——成交量放大或缩小。

有很多蜡烛图形态可作为寻找入场点的参考。如果运用恰当，十字线反转形态（图中浅色加亮部分）是最可靠的形态之一。

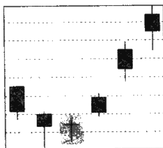


图 11.8.1 十字线是反转的信号

通常，我们寻找的类似形态有几点需要确认：首先，我们寻找成交量尖峰(volume spike)，这会告诉我们有无交易者支撑这个价位。注意这个峰既可能出现在十字线上，也可能出现在紧接的蜡烛单体上。然后，我们寻找这个价位有无前期支撑。例如，当天历史最低点和历史最高点。最后，我们看二级报价的情况，这会显示尚未执行的指令（订单）和订单手数。

按照这三步，我们能确定十字线能否产生实际反转，时机有利我们就建仓。通常入场点结合这三种工具找出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现目标

目标价格的确定很大程度上取决于你的交易风格。虽然超短线入场点的选择通常借助与正常交易相同的工具，但是出场点则应该确定为：当市场状况开始发生变化时。多数情况下，在人们开始对这只股票失去兴趣时，你该考虑出场了（可通过二级报价/ECN 和成交量看出）。

设定止损价位

当利用保证金（margin）交易时，你比一般交易者更容易受到价格剧烈波动的影响。因此交易时设定止损价位是至关重要的。一种方法是设两个止损价。

根据你的风险承受能力在某个价位上设置一个真实存在的止损单（physical stop-loss）。本质上，一个真实存在的止损单能够设定亏损的极限。

在违反自己入场准则的地方设置一个心理止损价（mental stop-loss），即在交易发生出乎意料的反转时你立即平出头寸。

超短线交易者通常还有一个规则：设定一个当日能承受（资金上和心理上）的最大亏损额度。当达到这个值时，当天余下的时间休息。新手常常觉得需要在当日结束前扳回损失，结果往往是冒了不必要的风险。

绩效评价和调整

很多进入超短线交易行业的人期望可以用很少的努力换取三倍的回报。实际情况是，约有 80％的交易者亏钱。2005 年 2 月，由台北大学和加利福尼亚大学的教授进行的一项对台湾股市的行为金融学的研究表明，“只有不到 20％的超短线交易者在除去交易成本之后还能获得净盈利”。大多数人就算拿这些钱去赌，他们的日子也比做交易要强。然而，使用你得心应手的明确的策略，你可以增加成功的可能性。

怎样评价绩效？多数超短线交易者通过遵守自己的策略而不是盈亏的百分比来实现绩效的评价。事实上，遵守交易策略远比追逐盈利重要。保持这种心态，你可以更容易地发现问题、解决问题。

超短线交易是很难掌握的技巧——远超过 50％的人在尝试之后失败了。但是上面叙述的技术可以帮助你构建一个盈利的策略，经过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

足够的实践练习和一贯的绩效评价，你可以大大提高成功的机率。

下面介绍的几个概念是与机构盈利方法紧密联系的。这些概念也是市面上现有书中所找不到的。

第九节 程序交易

在华尔街每天都有电脑依靠程序和算法提供指令实现自动买进卖出大宗的股票，这样的交易称作程序交易，是在幕后进行的。在交易大厅忙忙碌碌的同时，它们也在悄然进行。但是，就算精明的投资者也不会注意到这些平均每天产生纽交所 30%成交量的系统。

在本节我们先学习程序交易的定义和管理它的规则，然后介绍聪明的投资者怎样追踪程序交易的模式以赚取利润。

"都是电脑干的活"

提起程序交易，相信很多投资者会感到陌生。事实上，在美国等国的证券市场上，利用电脑进行自动交易已有近 30 年的历史。在 20 世纪 70 年代和 80 年代早期，计算机在华尔街越发重要起来，它们使得买卖大宗股票和期货的指令在瞬间得以执行。新生的程序交易是 1987 年崩盘最流行的解释。备受指责的程序交易策略在股市下跌时盲目抛售股票恶化了下跌的趋势。

所谓程序交易，是指在计算机和网络技术的支持下，瞬间完成交易者预先设置的组合交易指令的一种先进交易方式。作为一种个性化交易方式，投资者可以根据自己的投资经验和智慧，设计编写自己的交易模型，进行电脑自动交易。交易模型是交易思想的凝练和实际化。正确的交易思想加上严格的操作纪律会产生良好、稳定的投资收益，而通过交易模型进行程序化交易正是为了将二者有机结合在一起。

自动化交易有广义和狭义两种理解。广义的理解把一切计算机化的交易都称为自动化交易。譬如，欧洲早期从人工叫价交易到计算机化交易的转变，就被称为自动化交易的飞跃。这里讲的是狭义的理解，是指交易决策及其执行的自动化。狭义的计算机自动化交易有两个方面的内容，一个方面是自动化辅助交易工具，譬如目前已经商品化的触价启动指令工具，它可以代替人工监控行情变化，当价格到达人预先设定的价位时，立即触发某个交易指令——这种工具不智能，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但自动化;另外一个方面就是指计算机自动交易系统,计算机自动交易系统实际上是智能交易机器人,它有两个属性:一个是系统交易属性,一个是机械自动化属性,前者是后者的基础,后者是前者的必然延伸。

计算机程序交易有两种触发方式:第一种称为新闻触发(news-driven)。计算机拥有可以自动采集分析新闻消息、具有逻辑分析推理决策能力的交易系统,可以实现完全的计算机自动化交易。

另一种较常见于计算机程序交易的,就是趋势型的程序交易,这类计算机程序试图去发觉市场真正的趋势而使交易符合市场的大方向,但是这类程序交易也不是没有缺点。关于这一点,和许多成功的趋势交易人在盘整行情常被修理的道理是相同的。当出现盘整时,趋势交易无法根据市场变化平滑地切换到盘整交易,实现两者兼顾,因而很多趋势交易在出现盘整时选择观望,直到重新捕捉趋势交易的机会。

一般来说,程序交易是系统基于程序和思想进行的大交易量交易,通常是自动的。但是,事实上的程序交易远比上面的简单定义要复杂得多。程序交易在不是很严格的情形下定义为在股票市场中用电脑程序实验套利和投资组合的策略。但是,纽交所把这个术语定义为“涉及到买卖多于 15 只股票,总市值超过 100 万美元股票的广泛交易组合策略”,与使用电脑没有直接关系。“程序”这个词可以理解为它最早的、更一般的意思,即预先设定的一系列步骤次序,而不是具体的电脑程序。

近年来,程序交易中出现了一个称作“算法交易”的新分支。在该交易中,电脑程序把一个大订单分解成若干小的部分(通常每部分 1～3 手),然后逐渐地把它们提交到市场。算法交易的目标是在市场参与者没有发现大交易在进行的情况下完成订单,算法交易要防止被市场参与者发现,否则参与者会采取有害于程序交易的手段。

程序交易几乎总是由计算机执行的,不过不是这种情况的例子也有。例如,如果某机构想卖出价值 200 万美元的 15 只股票,它会把这些卖出的股票分给几个不同的经纪商。相反地,一只股票的大宗买入任务可能会直接交给做市商或一个经纪商,它把买入计划分成很多小部分。

策略由人制定

与普遍看法相反,买卖计划背后的组合策略通常不是由电脑产生



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。实际产生买卖计划的策略和算法是每个玩家私有的，也是华尔街最严守的秘密。

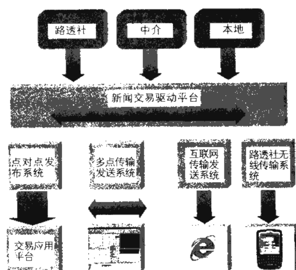


图 11.9.1 程序交易的框架

程序交易无所不在

重要的是，很多程序交易牵扯到期货市场和货币市场。最简单和最广为人知的策略是指数套利。指数套利是经营多样股票投资组合的大型机构常用的方法。

指数套利的通常做法是：一个机构在溢价低的时候买进股指期货，同时根据自己的对冲套利模型，对冲卖出一篮子股票，对比标普成分股的组合投资，如果产生小的回报，就可以多次重复这种套利交易，直到模型需要进一步调整。

投资者需要知道的很重要的一点是期货市场和货币市场是紧密联系的。一个市场的变化会引发另一个市场的变化。每一天，标普股指期货都需要根据公式进行调整，尤其是考虑到到期日及成分股的权重变化。因而，特定水平的溢价会触发程序交易，虽然这个水平因持有成本的不同会在不同公司间有些许不同。每天都有“购买执行水平”和“卖出执行水平”。最好的（也是仅有的向公众公开的）每日公平价值和溢价执行水平的信息能在网站上找到。而且，纽交所会在其官方网站（www.nyse.com）上公布其会员公司前一周的程序交易活动。这些内容读起来很有趣，但对于实时决策没有太大的帮助。

此外，程序交易在对冲基金那里尤其受欢迎，交易者使没有计算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机帮助就难以完成的复杂策略变得可能。计算机还能帮助交易者借助历史数据测试他们的策略，预测并根据未来情况优化这些策略。

规　则

在 20 世纪 80、90 年代，程序交易因造成股票过度波动而大受指责，甚至被冠以几次大崩盘罪魁祸首的名号。其结果是，纽交所制定规则规定了电脑程序交易受限制的时段。这些规则可以在纽交所的官方网站上找到。其共同基准是"实施限制"：当纽交所实施限制时，某些交易由于可能导致市场波动而被禁止。根据情况不同，既可能所有交易暂停，也可能卖出只能在报升时进行。这些限制是在 1987 年的崩盘（黑色星期一）后实施的，程序交易被认为是这次暴跌的主要起因。因为出台了新规则，所以至今很少再有将混乱直接归咎于程序交易的。鉴于程序交易对股票和期货市场的流动性贡献良多，它有益的影响要超过有害的影响。

让程序交易为你所用

有一点很重要，当你听到"程序买入使市场上涨"时，你不要以为电脑要买入 S&P500 的每一只股票。有些程序会充当买方，而另一些可能会充当卖方。当很多程序交易公司在某只股票的同一方向时，比方说在买方，你千万不要站在交易的另一方。这在 Dow、S&P100 和 Nasdaq100 中尤为正确，它们广泛地为机构持有并交易。它们是程序交易最常见的交易对象。

前面提到过，买卖程序背后的策略和算法是保密的。但是对个体投资者和交易者来说，个别公司的目标不是那么重要，重要的是这些程序什么时候集中买入一只股票，或这些程序在买卖的哪一方更重一些。

比如，如果一家公司在某只股票（如 GE）上占主导地位，那么影响是短期的、比较小的。然而，如果 5 家公司在 GE 的买方占主导地位，聪明的交易者也会选择买入 GE，而不会选择做空。

时机是关键

程序交易有时在一天当中某个时段进行，有时称作反转时段。久而久之，对于那些留心观察成交量放量和波幅变大的交易者来说这就很明显了。为什么这很重要？设想一下，如果你拥有一只道·琼斯股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票并想卖掉它，程序买入应该会对你有所帮助吧？

结论

程序交易构成一天市场活动的大部分内容，它对市场的影响是非常重要的。在比较清淡的夏季，程序交易占市场活动的份额可达50%。精明的交易者必须观察形态并找出买卖时机以确定没有站在巨额电脑控制交易的另一边。

第十节 暗盘与藏单

暗盘(Dark Pool)交易系统是一个内部系统，旨在以较低成本秘密交易大宗股票。与传统的股票交易所不同，通过这些系统从市场上吸收筹码多数情况下不会引起市场波动，因此使用暗盘的交易者不会把交易细节反馈给市场。根本原因还在于目前没有规定要求它们这样做。

最近，金融市场在交易策略、产品创新、监管要求、技术进步等方面正经历一场变化，这些都导致了交易量的增加。随着交易量的增加，暗盘交易系统的交易量每天都在增加。最近，暗盘正变得越发流行，因为大机构投资者通过暗盘交易大宗股票能减少对市场的影响，同时降低交易成本。据统计，目前美国共有 42 个暗盘交易网络，而 5 年前还只有 7 个。现在暗盘交易已占美国股票交易的 10%。高盛的暗盘称为 Sigmax，摩根史丹利的称为 Ms Pool，UBS 的称为 Pinats。这三个是经纪自营商运作的暗盘。

暗盘交易系统主要为交易量非常大的机构投资者服务，帮助他们买卖更多股票，减少费用，而且手法不会为市场所知——透明度降低了，基金经理的交易策略可以用算法交易得到最好的执行。尽管有这些优点，像价格透明度不足、监管要求和各类投资者的信息渠道等问题仍存在争议。

考虑到交易系统在技术、速度、功能和系统性能等方面的复杂性，进行功能测试、通道测试和性能测试是至关重要的。

揭秘暗盘

偏爱保密性意味着会有更多绕过纽交所的秘密股票交易。纽交所努力斗争，试图表明人工仍然是必要的。交易所宣称它在开盘和收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘时进行的拍卖——场内经纪人聚集起来面对面进行买卖——仍然为设定参考价格发挥作用，而这是电脑所不能做的。

为应对自动化和私密化的趋势，纽交所最近推出了允许投资者以匿名的方式填写订单而不用公布买卖价格的规定，以此与暗盘竞争。暗盘伴随着共同基金、对冲基金和其他大投资者寻求在不为市场所知、不影响市场价格的前提下进行交易的方式时应运而生。

暗盘由像高盛(Goldman Sachs)、富达(Fidelity Capital Markets)这样的经纪公司及其他经纪商和公司运营，占纽交所上市股票交易量的8%，加上其他绕过交易所的交易，将近20%的纽交所股票暗中交易。

“每个人都希望选择的机会”，纽交所证券交易集团的主席Marshall N. Carter说。他说交易所在和暗盘竞争的同时也计划维持交易所的人工成分。“暗盘的问题在于它没有股票价格发现功能，在开盘和收盘的时候，人们还是得指望我们定价。”

对冲基金、共同基金和其他投资者认为匿名是得到最好股价的关键。他们不会一次卖出10万股，而是把交易分成小片，例如每次250股，使用复杂的计算机算法。纽交所希望大宗交易还会回来，如果这些交易能在不被公布于众的情况下进行。

纽交所占在其上市股票的交易份额从2004年底的78%降到2007年底的41%。它失去的部分主要被电子通讯网络(ECN)抢走了。大多数ECN都已经申请成为交易所。其余的约有20%为场外交易——要么在经纪公司，要么在约40个暗盘系统中进行。

“纽交所在过去的3年中失去了很大一部分市场份额”，Tabb Group(研究交易)的长官Larry Tabb说。他说交易所成了投资者最后选择的交易场所，他们首先选择大经纪商，其次是暗盘。

暗盘在交易成交量不大的股票或在报价屏上摆出订单会引起价格变化时尤其有用。如果你能找到交易对手同时又不想显示交易的手数和价格的话，你就能在不受冲击的情况下完成交易。这样你就赢了。

富达有自己的暗盘系统，称作Crossstream，同时它还推出软件帮助这个交易系统同约40个不同交易所、交易网络(trading network)和暗盘联接，以便寻找最好的股票价格。

“我才不在乎最好的价格是在交易所还是在我自己的暗盘上呢”，Cashel说。但他同时也表示纽交所交易大厅的1200个人还是有用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，尤其是在开盘和收盘的时候。

有观点认为人工解救不了波士顿股票交易所。波士顿交易所2007年被纳斯达克收购，在经历了174年后关闭。过去10多年来由于电子化交易开始在行业中占重要地位，波士顿交易所的交易量直线下降。纽交所每天的交易量仍超过20亿股，其中包括它自己的电子交易平台——NYSE Arca。

监管者担心这么多的交易量从交易所中流失吗？他们说竞争可以使竞争者保持诚实，因而低估了潜在的风险。证监会交易和市场的主管 Erik Sirri 认为，如果流入暗盘的交易量增加到一定程度，或许到占总交易量30%的时候，会引起监管者的注意。

股票交易最核心的内容就是市场参与者尽可能地得到最优价格，但这在秘密的交易环境下是难以衡量的。有太多的信息不为证监会所知。监管机构没有自己的关于暗盘交易的数据，只能依赖行业报告。虽然证监会说它有权管理暗盘交易，但官员并不会透露他们以前有没有做过或计划这样做。

与此同时，纽交所竭力不被挤出局。他们的官员说，在特别动荡的时候，人工可以在电脑出现故障的时候进行干预，也能联系经纪人在暴跌市场中寻找买家。2008年秋天，当股票大跌的时候，交易所大厅的玩家向客户打出了大量的单子，活跃了交易，减小了买卖价差。

很多人经常把藏单(Hidden Order，又叫 iceberg order，即冰山指令)误认为暗盘，实际上两者根本不是一回事。藏单是一个相对常见的指令类型。

藏单只显示全部股数的一部分，其余的部分隐藏起来。显示的股数能在二级报价上看到。当指令被执行时，显示的部分会首先成交。一旦显示的部分完全成交，显示的部分就从隐藏的部分中得到补充。例如：一个交易者希望买进6000股，他输入冰山指令，在$592.50显示1500股，隐藏的部分设置为4500股。在二级报价屏上，交易者看到指定价位上($592.50)的数字是15。当这15手全部成交后，隐藏的部分使显示部分增补到15，直到6000股全部成交。

在上一节“程序交易”中我们讲到了“让程序交易为你所用”，下面一段话选自《华尔街操盘手日记》，描述的是如何利用程序交易和暗盘(即下文中的“黑箱”，有时是与程序交易结合来用的)来盈利的。

在美国股市上有一个“黑箱”平台，上面所有的单子都是看不见的。这个“黑箱”平台叫做“信风”(Trade-Wind)，是一个电子交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易平台。"信风"上的大多数单子，除了不能被看见之外，并没有其他什么特别之处。但是，"信风"上还有一种单子却很特别——这种单子会自动紧盯纽约股票交易所(NYSE)的报价。

比方说，在一只成交量很小的股票 XYZ 上，某个机构需要买进 5 万股，为了节约人力资源，这个机构在"信风"上使用了这种自动紧盯的单子。假设此时纽约股票交易所 XYZ 的报价是"35.55 美元对 35.60 美元"，那么，此时"信风"上那 5 万股的买单价格就自动定在 35.55 美元。如果股价上升，纽约股票交易所的报价变成了"35.64 美元对 35.68 美元"，那么，信风上本来摆在 35.55 美元的那 5 万股买单就会自动跟上来，变成在 35.64 美元买进 5 万股。

如果股价继续上升，纽约股票交易所的报价变成了"35.85 美元对 35.90 美元"，那么，"信风"上跟到 35.64 美元的那 5 万股买单还会自动地跟上来，变成在 35.85 美元买进 5 万股。一般来说，机构会给这种单子设上下限。比如说，只在 35.40 美元到 35.90 美元之间紧盯，如果纽约股票交易所的报价低于 35.40 美元或高于 35.90 美元，这种单子就不再紧盯了。

……

假设交易员能找到上面例子中的那个自动紧盯的买单，并且发现了它的有效区间，那么，他就可以在 35.40 美元至 35.50 美元之间大胆买进，再迅速将价格强行推高至 35.85 美元左右，而"信风"上那个 5 万股的买单就会自动地跟到 35.85 美元。这样，交易员就可以把手上买进的全部股票都扔给"信风"上那个看不见的买单。比如，交易员首先在 35.40 美元至 35.50 美元之间买进了 3000 股，然后在强行推高股价的过程中，陆续在 35.50 美元至 35.85 美元之间又买进 3000 股，共计 6000 股，平均价格 35.65 美元。最后，交易员利用"信风"上那个看不见的大买单，一口气把这 6000 股全部以 35.85 美元的价格卖出，平均每股赚 20 美分，6000 股赚 1200 美元！从建仓到平仓，前后花了不到 5 分钟！

用这种"神奇"的交易方法，有的交易员可以平均每天赚 2 万多美元！①

① 高山：《华尔街操盘手日记》，清华大学出版社 2008 年版，第 153、154、156、157 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一节 闪电指令

所谓的"闪电命令"是指投资者的买卖信息迅速进入计算机的高频买卖集合中，比在市场上向所有投资者公开的时间要早 0.03 秒。因其先于公众交易数毫秒，所以可获得更优的买卖价格。这种规则能令部分券商提早看到买卖交易信息，从而给股市交易带来不公正性。闪电指令技术由纳斯达克引入，在使高频率交易者收益的同时会损害投资者的利益。

SEC 在 2004 年首次批准波士顿期权交易所(Boston Options Exchange)使用闪电命令交易系统。此后，纳斯达克—OMX 集团、BATS 全球市场、Direct Edge Holdings LLC 和芝加哥期权交易所也均采用了这一系统。

关于闪电指令的争议在于，闪电指令影响交易的透明度，因而部分券商获得了不公平竞争优势，闪电指令的交易平台相对于纽约证券交易所等传统交易市场也具有不公平竞争优势。

以纳斯达克股票交易市场为例，投资者的交易信息往往一闪而过便进入计算机的高频买卖集合中，这比在市场上向每个人公开要早 0.03秒。在半秒的时间内，大型投行所使用的高速计算机软件就能洞察出有价值的信息，如某些股票需求的增加或减少。大型投行可以利用这一优势，先于市场上的其他投资者参与股票交易，从而将股价推高或打压。

最近几年，一些包括高盛在内的大型金融机构利用这些功能强大的计算机赚取了巨额的利润。金融服务研究公司 Tabb Group 的数据显示，2008 年高频交易为交易所创造了 210 亿美元的利润。

假如一个主流机构的买家，想在 $ 19.10 买入 500000 股 Intel，那么他很可能需要在 Level 2 上显示买入 500 股，在 ARCA 上显示卖出 10000 股，然后他们会将除了自己的 10000 股卖单以外的所有卖单全部收入囊中，即买入 490000 股。但是，盘面上仅显示该席位买入 500 股。现在，如果该买家通过 NASD 下买单，根据有关交易法规，通过 NASD 跨通道询价(Routing)需要 0.5～1 秒的时间，然后才能显示到 Level 2 上。但是高频交易者由于提前预知你的询价动作，可以早于其他交易席位通过 ARCA 通道拿货，从而先于机构买家建仓，然后倒货给后者，间接导致机构买家进货成本提升。虽然这种交易方式不会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导致该买家的成本大幅提升，但是对于高频交易者来讲，由于他们处于信息端的上游，可以先于市场动作，因而可以多次、大规模地进行这种无风险套利交易（收益大、风险小的交易方式），如果加上被动成交带来的手续费收益，总起来收益就太诱人了。此处高频交易可以理解为利用快速计算机系统进行超短线交易的典型案例，如此快的速度实在是人力所不能为的。但这类交易都是超短线交易的更高级形式，具有非常大的发展空间。

【附录】

新华网华盛顿2009年9月17日电　美国证券交易委员会17日出台一项新建议，禁止美国股票交易中的闪电指令交易，以取消部分券商在买卖股票时的不公平优势。

美国证交会五位委员一致表决通过了这一建议。该建议将在未来60天内接受公众评议，随后证交会将再次召开会议决定是否采纳这一建议。

证交会表示，将收集公众对上述建议的利弊，以及是否应当对股票市场和期权市场的闪电指令交易区别对待等方面的反馈信息。

所谓闪电指令交易是指在纳斯达克、DirectEdge、BATS等交易市场，一些券商买卖股票的交易指令可以快于公众交易速度数个毫秒。利用高速计算机处理，这些券商可以利用这数个毫秒获得更优的买卖价格。

闪电指令交易的问题在于，部分券商获得了不公平竞争优势，而且一些允许闪电指令交易的交易平台相对于纽约证券交易所等传统交易所也具有了不公平竞争优势。

今年7月份，民主党参议员查尔斯·舒默曾致信证交会，要求取消闪电指令交易，否则将通过立法来禁止这类交易。不久前，纳斯达克和BATS已经宣布停止闪电指令交易。

第十二节　裸卖空

所谓"裸卖空"（Naked Short Selling），是指投资者直接在市场上卖出根本不存在的股票，在股价进一步下跌时再买回股票获得利润的投资手法。进行裸卖空的交易者只要在交割日期前买入股票，交易即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获成功。由于裸卖空卖出的是不存在的股票，量可能非常大，因此会对股价造成剧烈冲击。有分析人士认为，雷曼兄弟公司就是裸卖空行为的受害者之一。

按照美国法律，裸卖空行为并不违法，其主要目的是创造市场中的流动性，如果投资者利用裸卖空打压、操纵股价则触犯法律。金融危机爆发后，越来越多的矛头指向了这一不合时宜的操作方法。有些投资机构也被怀疑利用裸卖空操纵股价。其中，美国证券交易委员会还调查了 2008 年贝尔斯登倒闭事件，房地美、房利美和雷曼兄弟股价急挫事件中是否有类似操控行为。调查发现，这些公司宣布破产前的最后几天股价狂跌，其中不乏同行竞争者的刻意打压。在汹涌的抛盘之下，企业完全没有还手之力。

裸卖空的操作方法

首先，卖空者选定一个交易活跃的公司为潜在抛空目标，例如三地上市公司博迪森或受各种不利信息影响的雷曼兄弟。

第二，随着企业业绩的高速成长和股价的快速上升，一家或几家对冲基金联合起来，大量在高价抛空卖出该股票和在期权市场卖出该股票，抛空建仓后，开始雇佣小报媒体或所谓的“股评专家”等共同策划针对该公司的负面消息。

第三，紧接着，媒体上会突然大量涌现无从考证的关于目标公司的利空负面消息和某些“专家股评”的负面评论，投资者由于不明真相，纷纷抛售目标公司的股票，导致股价暴跌(博迪森、雷曼兄弟、贝尔斯登等都走过这番历程)。目标公司的融资计划成为泡影，雷曼兄弟、贝尔斯登们只好走向灭亡。

第四，由于股价暴跌和谣言满天，美国证监会介入调查。美国上市公司对监管部门这类正式或非正式的行为有对公众披露的义务，此举将对股价产生更糟糕的影响。在此类消息披露后，抛空的基金会安排将一批专门做集体诉讼的小律师事务所和事先找好的小股东以目标公司发布虚假信息为由起诉上市公司，并通过诉讼案的负面影响持续打压目标公司的股价。如果目标公司最终陷入破产清算的境地，这恰恰是“空头”最乐意看到的结果，因为此时他们借入股票的成本接近于零。

裸卖空的防范

裸卖空等金融创新工具大行其道是因为美国一直鼓励资本市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自由交易，监管部门之前虽然对裸卖空这类风险较大的金融工具有期限限制，但还是允许裸卖空的存在。然而，由于难以对对冲基金和离岸基金的交易进行有效监管，做空者最终并不会或不完全兑现买入的步骤，裸卖空操纵者们经常在股票市场上兴风作浪，引起市场动荡。

美国证券交易委员会主席 Christopher Cox 将裸卖空称之为“必将受到严格限制和处罚的诡计”。在 2008 年 3 月的一次公开讲话中，Christopher Cox 提议制定《裸卖空反欺诈规则》。该规则旨在制裁那些在进行裸卖空交易之前，有意向证券经纪人隐瞒其并无把握借入相应股票的投资者，以及那些在交割日无法交付股票的投资者。

在危机爆发后，美国之外的其他国家也相继出台了打击裸卖空的措施：英国在 2008 年 9 月 18 日颁布了为期 4 个月的禁止做空金融股的规定；德国随后宣布禁止卖空 11 只德国金融地产类股票；荷兰财政部宣布从 9 月 22 日起 3 个月内禁止金融机构做裸卖空操作；澳大利亚政府更在 11 月 13 日向国会提出立法，要求永久禁止裸卖空。由此可见，各国监管机构已充分认识到裸卖空行为对金融市场的危害。

打击裸卖空

美国国会议员 2009 年 6 月 3 日表示，证券交易委员会必须采取进一步的措施打击裸卖空行为。

在卖空操作中，交易者出售借入的股票，期望可以以更低的价格买回。在裸卖空操作中，交易者出售未曾借入的股票。一些管理人员称裸卖空使市场操纵者人为压低股价。2008 年夏季，美国证交会发布一项紧急规则，要求交易者在卖空某些金融企业的股份前实行预借，但行业人士称这样做代价太高，于是该规定就被放弃。

一些来自两党的参议员表示，证交会必须考虑新规则以打击裸卖空行为。他们发布声明称，除非证交会能制定妥善的替代方案，严格的预借规定可能是充分保护股东权利的唯一方法。

2008 年 9 月，美国证交会临时出台裸卖空禁令，为防止投机商恶意做空，券商在卖空股票后，必须立刻购买或借得相关股票以备交割，如果在交割期限内未筹得股票，券商将面临处罚。同时，证交会还将与交易所合作，通过交易所网站公布卖空交易数据。该禁令原本在 2009 年 7 月 31 日到期。但 2009 年 7 月 27 日，美国证交会宣布这一禁令永久有效，意味着裸卖空操作将同美国股市永久告别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三节　决策模型

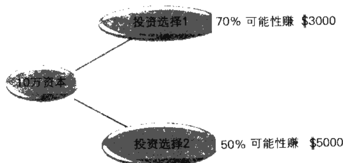


图 11.13.1　只考虑到盈利概率的模型(片面的)

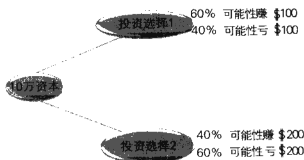


图 11.13.2　同时考虑到盈利和亏损概率的模型

决策模型是为管理决策而建立的模型，即辅助决策而研制的数学模型。在交易或投资中，潜在的风险和收益是共存的，不同的选择两者的比重往往是不同的。数学中的"期望"可以用来评估这些选择的优劣。每一种决策所有可能性的概率加起来是1。期望值理论的公式如下：

期望值＝∑盈利(或亏损)×概率

理论上应该选择期望值高的决策。

第一种模型只考虑盈利而未意识到潜在的风险，因而是片面的，有可能得不偿失。模型二同时考虑到了盈利和亏损的可能性。当然在实际情况下有可能不只两种选择，每种选择有可能不只出现两种结果。这里讲决策模型不是说在做交易的时候要去计算期望，而是提醒人们要综合考虑潜在的盈利和亏损。

超短线交易在任何时刻都面临着做多还是做空的交易选择，操盘手必须迅速估算出各种选择的赢面，并且快速得出做多、做空的决定，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后行动。经过长期、严格训练的操盘手，由于对操盘对象的长期监控，以及对市场的有效了解，通过对于股指期货的跟踪，对赢面的估计能够精准到相当的水准，因而在进场、离场的时机把握上更加游刃有余。顶级交易员甚至有的时候一天数百次交易没有一单是亏损的!!!你也可以通过严格的训练做得到。

当然，就是最顶级的交易员也有手气背的时候。这时，有经验的管理人员就会介入，除了帮助大家总结经验以外，还会劝大家减少交易次数，缩减股数，树立信心，重建新的交易模式、方法，以适应市场，重新赢得市场。在国外，很多优秀的交易员会在困难的时候选择进一步培训提升自己。中国内地以后也会出现类似的培训机构供大家选择。

当然，也有人认为还有其他的选择，比如不入场，但是超短线交易一直不入场，就成了短线甚至中线交易，也就是我们前面提到的"送钱交易者"，这些人就不是本书能够帮得上的了。

> Always know the risk. Before you enter a trade, you should know the risk involved. Where will the market need to go to prove you wrong? If it goes there, what will be your monetary loss? Are you able and willing to accept that loss? If you are not, do not take the trade. There will be other trades that involve less risk so wait for them. ①

本章习题

1. 简要叙述"超短七式"。
2. 什么是程序交易、暗盘、闪电指令、裸卖空?

① Thomas L. Busby, *Winning the Day Trading Game: Lessons and Techniques from a Lifetime of Trading*, John Wiley & Sons, Inc, 2006, p. 89.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章 新兴超短线交易市场

本章内容提示：几个新兴超短线市场的介绍——多伦多证券交易所、东京证券交易所、香港证券交易所。

第一节 多伦多证券交易所

多伦多位于加拿大东部，是安大略省首府，也是加拿大第一大城市、重要港口，全国金融、商业、工业、文化中心。多伦多证券交易所(Toronto Stock Exchange，TSX)是加拿大最大、北美第三大、世界第六大的证券交易所，由多伦多证券交易所集团(TSX Group，TSX：X)拥有及管理。在该交易所上市的公司种类繁多，主要来自加拿大和美国。交易所的总部设于多伦多，在加拿大其他主要城市如温哥华、蒙特利尔、温尼伯及卡尔加里均设有办事处。



图 12.1.1 多伦多证券交易所(TSX)

多伦多证券交易所是加拿大的主要股票交易所(主板)。是按国内市值排名继纽交所、东京交易所、纳斯达克、伦敦证券交易所、泛欧交易所及大阪交易所之后世界第七大交易所，筹集的股本额在世界上排名第五，总市值高达 1.27 万亿美元。有 3300 多家上市公司在本交易所的主板及创业板市场挂牌上市，占全世界上市公司的 10%。在 TSX 上市的公司来自全球各个不同领域，包括矿业、石油、天然气、工业、生物科技、交通运输、通讯、原材料及金融服务等。在 TSX 上市可为公司带来一系列的益处，例如易取得资本、流通性强、透明度高及分析员提供全面的研究分析。作为一家全球性的证交所，由于它重视风险性，运行规范，因此备受北

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美、欧洲、亚洲以及拉美的投资者的重视。

在 TSX 上市使得矿业公司可以为其在全球的矿业项目筹集资金。在 TSX 上市的矿业公司参与着大约 7600 个项目，其中约 1/3 位于北美以外。这使得 TSX 在解决外国企业所特有的问题方面积累了长期经验，因此，TSX 欢迎其他国家的公司来上市。

全球超过半数的石油天然气公司(超过 400 家)在 TSX 挂牌上市，总市值达 3000 亿美元。这些公司在 2004 年共筹集了 81 亿美元的股本。

TSX 拥有 130 多家生物科技上市公司，市值超过 190 亿美元，是世界第二大生物科技证券市场。在 TSX 上市的生物科技公司在 2004 年共筹集了 7.6 亿多美元的资金。

TSX 共有 350 多家科技上市公司，总市值达 600 亿美元。2004 年，这些公司共筹集了 20 多亿美元的股本，其融资总次数可与美国所有证交所 2004 年的科技融资总次数相比。而在中小型融资方面，TSX 则更胜一筹，这一点对于占该领域多数的成长中的较小型企业来说，尤为重要。5000 万美元以下的融资中，在 TSX 上市的科技公司所完成的融资次数是美国证交所融资总次数的 4 倍以上。

创业板市场 2004 年取得了骄人业绩，共筹集资金 34 亿美元，比 2003 年增长了 75%，几乎是 2002 年的两倍。创业板市场有效地促进了公司的成长，并担负着培养刚刚接触公开市场的管理团队的任务。通过股票首次公开发售(IPO)、反收购(RTO)或者独特的“资本募集公司方案”，它提供了通向主板市场的低成本跳板，这一特点对外国公司来说尤为重要。加拿大的创业板市场在向主板市场成功输送合格的上市企业方面，已有 100 年的历史。2004 年，在主板市场新上市的公司中，共有 28% 即 58 家公司为创业板市场的升级者，这比世界上任何一个创业板市场的成功记录都要好。

TSX 总共有 18 家中国企业在其主板或创业板市场上市，而在中国有重要项目和投资的公司就更多了。这 18 家公司总市值达 7.89 亿美元，所涉及的行业极其广泛，包括电信、金融、自然资源等。2004 年，有两家从创业板市场升级到主板市场的公司为中国公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 12.1.1 多伦多证券交易所的上市要求

	多伦多证券市场创业板	多伦多市场主板
管理层和董事会	与业务相关的经验和专业技术 足够的相关上市公司经验 两名独立董事 25%的董事会成员应为加拿大居民(成员不足3名的,其中至少一名应为加拿大居民)	
公开发行股票	200名公众股东 50万股公众持有股 至少50万加元的股票由公众股东持有 至少20%的公众持股量	300名公众股东 100万股公众持有股 至少400万加元的股票由公众股东持有 (无最低股价要求)
保荐人	一般都要求,作为充分尽职的证据 经认可的经纪人/交易商出具的推荐信,对公司履行上市公司义务的能力作出评价	
财务要求	要求依据业务的发展成熟度而有显著不同 一些类别对收益和现金流量表有要求,但没有收益的公司可以通过满足其他财务要求而上市	
项目要求(资源行业类公司)	从早期勘探直到盈利生产阶段的企业皆可上市 对不同阶段有不同的具体要求,反映了其对资源行业的理解	
上市后的优势	成功后可被“注册退休储蓄计划”、“注册退休收入基金”购买,这两者在加拿大享受税收优惠,很受欢迎	

为确保股票在 TSX 挂牌交易,申请在交易所挂牌的公司必须填写上市申请书以及支持文件。公司还必须签一份上市协议书,按交易所的持续挂牌要求正式公布公司业务情况。申请在交易所挂牌的公司必须能够拿出公司成功经营的证据。当公司相对较新,业务记录有限,必须有管理层管理经验或专家方面的证据。交易所的上市委员会负责审核批准上市申请。在非正式讨论的基础上和对申请者最近财务及业务情况进行评估后,交易所会对申请提出一个保密意见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 进军日本超短线市场

20 世纪 80 年代中期，日本已成为成熟的经济体。就资金筹措而言，20 世纪 80 年代中期以前，企业筹措资金主要依赖银行贷款。随着资本市场的迅速发展，信誉良好的企业通过发行股票也能够很容易地筹措到巨额资金。①

与其他证券市场一样，日本的证券市场主要包括债券市场和股票市场。70 年代以前，日本的金融体系侧重发展间接金融，证券市场发展非常缓慢。1975 年，日本政府开始大规模发行国债，证券市场因而得到迅速发展，80 年代的金融国际化进一步加快了这一进程。同时，由于金融自由化和金融创新，新的金融工具层出不穷，可转股债券、附认股证债权、武士债券、将军债券等先后出现。可见，日本证券市场在广度和深度上都有了很大发展。

证券初级市场的主要参与者是发行人和认购者，此外还有中介人。中介人包括承销商和受托公司。证券公司和其他金融机构都可以承销政府债券、市政债券和政府担保债券；但只有证券公司可以作为企业证券的承销商。受托公司有两类：一类是认购受托公司，负责为发行者处理公司债券认购过程中的事务；另一类是担保品受托公司，负责为有担保公司债券的持有人管理担保债权。

与其他国家一样，日本的证券二级（流通）市场包括交易所和场外市场两部分。股票交易以交易所为主，债券交易则以柜台交易为主，目前约 95％的债券交易是在场外市场上进行的。1985 年，东京证券交易所设立了债券期货市场。目前在场外市场交易中有两个价格指数：一个是每日指数，由交易量最大的约 20 种证券组成；另一个是每周指数，由约 230 种有代表性的债券组成，该指数每周四公布。

在日本股票市场上，根据发行目的可以将新股发行分为两种，一种是为筹措资金的发行（普通的新股发行），一种是为其他目的的发行（特殊的新股发行）。与其他国家一样，日本的股票流通市场也分交易所市场和店头市场两部分。战后，日本为了形成公正的证券价格，原则上禁止上市股票在场外交易，于是形成了以证券交易所为中心的股票流通市场。

---

① 参见黄泽民《日本金融制度论》，华东师范大学出版社 2001 年版，第 192 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日本目前有8家证券交易所，分别位于东京、大阪、名古屋、京都、广岛、福冈、新泻、札幌。其中东京、大阪分别是全国和关西地区的中心性市场，二者的交易额合计占全国交易所的90%以上。为了尽可能地将股票交易集中到交易所，1961年10月，东京、大阪和名古屋三个证券交易所分别设立了市场第二部。市场第二部的上市条件比第一部略低。原则上新股票先在市场第二部交易，一年后如果满足第一部上市条件可进入第一部进行交易。同时，在第一部上市的股票如果其条件降至一定水平以下，且在一年宽限期内仍未满足第一部的条件，就要被重新指定在第二部交易。目前除了市场第一部250种大宗股票仍采用公开喊价方式成交外，市场第一部其余股票和第二部的全部股票都采用电子计算机交易，东京证交所还将上市股票分为三类：一类和二类为国内股票，其中一类股票的挂牌条件高于二类；三类为外国股票。

交易所内的交易方式按交割日可划分为三种：第一种是普通交易，占总交易量的99%，又分为现货交易和信用交易两种形式；第二种是指定日期结算交易，但最长不得超过15天；第三种是发行日结算交易，即在新股票发行后再办理实际交割，一般在公司向原股东配股或实行股票分割时采用。店头市场主要交易新发行股票和不满足交易所上市条件的股票。由于三大证券交易所开办了市场第二部，店头市场的交易发展缓慢。

我们现在从事日内交易的市场主要是东京市场。东京证券交易所是目前仅次于纽约证券交易所的世界第二大证券交易所。1878年5月，日本政府制定了《股票交易条例》，并以此为基础设立了东京、大阪两个股票交易所，其中的东京股票交易所也就是东京证券交易所的前身。从1878年开始建立股票交易所到第二次世界大战前夕的几十年间，日本股票市场得到了一定程度的发展，并对日本现代产业的建立和发展起到了一定的推动作用。第二次世界大战爆发后，日本进入战时统制经济，股票交易所名存实亡。战后，在美国的推动下，日本于1949年4月重新开设了东京证券交易所。随着战后日本经济的起飞，企业筹资对证券市场的依赖大为增加。在1955～1961年的“神武景气”和“岩户景气”中，日本股票市场急剧扩张，年交易量从38亿股猛增至483亿股。由于日本实行的是股票投资信托制度和股票信用交易方式，极易产生“泡沫经济”，因此，在1965年、1990年和1997年，日本先后爆发了三次较大的“证券危机”。在经历了一次又一次的“证券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

危机"后，东京证券交易所日趋成熟，特别是在组织管理上，既吸取英国自主管理的"自律"原则，又摒弃其管理较松的做法，参照美国管理模式建立了严格的管理制度。目前，在东京证券交易所上市的公司近2000家(其中外国公司近100家)，仅次于伦敦证券交易所的上市公司数，居世界第二位，股票市值近3万亿美元，仅次于纽约证交所的上市市值，居世界第二位。

东京证券交易所的会员仅限于达到一定标准的证券公司，其会员从业务性质上分为三类：正式会员、中介会员和特别会员。正式会员以日本的证券公司为主，也有少数外国证券公司；中介会员为担当会员之间在交易所内买卖的中间人，它不办理一般客户的买卖委托，原则上也不能自己买卖证券；特别会员只有一家，即日本协荣证券公司，其任务是负责协调日本各交易所之间的买卖交易。


图 12.2.1　东京证券交易所
(来源：www.japan-i.jp)

东京证券交易所对公司股票上市设定了一些标准，达到标准的公司，其股票才能上市。东京证券交易所制定的上市标准的特点是：在交易所内分设第一部和第二部，第二部的上市标准低于第一部。也就是说，在第一部上市的都是收益好的一流企业，而新上市公司的股票一般要先在第二部挂牌，然后才有可能进入第一部。在日本的8家证券交易所中，除东京、大阪、名古屋证券交易所外，其余5家无此区分，在此我们主要介绍东京、大阪证券交易所。

东京证券交易所的上市条件(实际上指在其第二部挂牌)是相当苛刻的，外国公司到东京证券交易所上市的主要条件为：

- 公司提出上市申请日前一年的公司净资产必须达到100亿日元以上；
- 公司最近3年的税前利润每年都要达到20亿日元以上；
- 公司提出上市申请的前一年必须进行红利分配，而且要能



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显示公司今后具有良好的红利分配前景；

● 到公司提出上市申请的前一年度最后一天为止，该公司应设立股份有限公司至少五年，但若是民营企业，则需有五年经营业绩，且提交了东京证交所认为合适的财务文件，才可申请上市；

● 公司的上市股数须按超过以下标准交易单位划分的股数标准进行交易：2000 万股的交易单位为 1000（余下类推），100 万股为 500，200 万股为 100，100 万股为 50，20 万股为 10，2 万股为 1；

● 公司股票如已在其他交易所上市，且流通状况良好，上市时的公司股东人数须达到 1000 人以上，如仅在东京证交所上市，在日本国内的股东人数须达到 2000 人以上；

● 公司必须提供近三年每年的年度和中期财务报告，且要有注册会计师签字的审计报告，所有财务报告不能有虚假的记载；

● 公司必须承诺对公司股票的转让不作任何限制；

● 公司须制定符合东京证交所规定的股票样式；

● 公司须提交经认可的各种有重要影响的合并、收购和分离的财务文件。

以上是对日本市场概况的介绍，下面对日本市场区别于欧美股市的一些特点进行一下详细的介绍。

日本市场是一个比较封闭的市场，东京证券交易所现有的 2000 多家上市公司中，外国的上市公司非常少，这与纽约以及纳斯达克市场中有大量的国外上市公司是明显不同的。东京市场的开盘时间为北京时间 8:00～10:00、11:30～14:00。这与欧美市场从开盘到收盘没有休盘时间也是有很大区别的，因为每天多出一次的开盘机会意味着多出一次巨大的盈利机会。日本市场的开盘制度是盘前集合竞价，下午开盘也是如此，而且日本市场每天大幅高开或是低开的情况特别多，也就是如果有利好或利空消息，一般盘前就会消化完毕，开盘后继续走出较大方向的可能性较小。早晨的开盘是我们很难参与或是把握的，但是中午的开盘对每个日本市场的交易员来说都是一个巨大的机会，虽然现在为了控制风险，SW 要求午盘前清空所有头寸，但随着我们对这个市场了解的增多以及把握能力的提高，SW 会逐渐放开对午盘的要求，把握好午盘这一次机会，有可能会比正常交易一周的盈利都多。当然，高收益意味着高风险，如果没有较大把握，没有对市场和个股的深入分析研究，希望大家不要轻易尝试这种方法，否则很有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能造成较大损失。

日本市场现在只有一个交易通道，这与美国市场有很多 ECN 是不一样的，在美国市场我们利用通道不同而发现的各种盈利方法在日本市场是完全行不通的，这也就意味着在日本市场交易你不需要花时间研究各种各样的通道使用，只需要把精力集中在价位和成交量的变化上。

与美国市场股票最小波动 1 美分、最少成交股数 100 股相比，日本市场按价位不同，要求是不同的。2000 日元以下（不包含 2000 日元）的股票每次最小波动为 1 日元，2000～3000（不包含 3000）日元的股票每次最小波动为 5 日元，3000 日元以上的股票最小波动为 10 日元。最小成交股数的要求也是不同的，分别有 1 股、5 股、50 股、100 股、500 股、1000 股等。

与成熟的美国市场相比，日本市场还是有很多不足。纽约、纳斯达克市场是没有涨跌限制的，同中国市场一样，日本市场也有涨跌停，但并不是严格的 10%，有时会高于 10%。这也就意味着做多赶上股票跌停或是做空赶上股票涨停，而你又没有及时止损，那么你当天可能就无法平仓。一旦等到第二天，有可能会造成很大的亏损。美国市场上绝大多数股票是没有做空限制的。当然，金融危机以来，美国政府为了保护股市，出台了部分做空规定，但是从目前来看，大部分股票还是可以任意做空的。而日本市场的做空限制就非常多了，它有很多不能做空的股票。得益于 SW 总部的强大实力，大部分市场上不能做空的股票，SW 交易员都有做空权限，但是有权限并不代表可以随便做空。按照日本市场的规定，只有当股票在上涨过程中，而且当前的成交价高于前一个成交价，才能够以高于或等于当前价位的价格做空，也就是当股票出现明显的跌势时，想要做空是非常困难的，只有当这波跌势停顿、开始回调才有做空机会。

在国内从事美股交易，我们的网络延迟仅为 200～300 毫秒，但是由于日本东京证券交易市场设备的老化以及服务器数据处理能力的落后，使得我们在交易过程中的延迟达到了夸张的 4 秒！也就是系统需要 4 秒钟才能完成一个成交指令。如果放在美股，这 4 秒钟可能一只股票的价位已经波动了 10 个以上了。日本市场这种非常慢的成交速度，也给我们的止损和止赢造成了较大的困难。因为一旦你在当前价位没有止出去，等你再摆上一个新的单子又是 4 秒钟过去了，这有可能导致你的止损区间扩大。2009 年 1、2 月份，SW 交易员大批进人日本市场，通过使用某些交易方法，短期内取得了较好的收益，但是这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些交易方法触及到了日本证券市场的利益，日本证监会于 2 月 18 号针对 SW 交易员出台了许多限制，最大的一点就是一只股票同方向最多只能同时摆两个单子，而且每个单子的手数不得超过股票成交量的 3%，这对我们的正常交易造成了极大的限制，导致大部分交易员迅速退出了日本市场，同时也使我们进一步加深了对日本市场的认识。经过几个月的艰苦探索，我们才找到了其他的一些盈利方法并实现了在日本市场的盈利。

与美国市场大部分股票平时比较稳定的交易量相比，日本市场个股成交量的变化是非常大的，有些一天成交几十万股的股票可能过段时间就变成了一天成交几万股，有些股票一天成交几万股，有可能过段时间（甚至是一两天）就变成了一天成交量为上百万股。因此，如果你的交易方法比较依赖于成交量，在日本市场，你就需要增加对股票的搜索次数，不断更新自己的股票库。日本市场的个股成交量是远低于美股的。在美股，一天成交上百万股的股票遍地都是。而在日本，一天能成交几十万股的股票就已经算是比较有量的股票了。而且在日本市场，许多成交量较大的股票每个价位的手数都非常大，多达几千手，即使是一天能有上千万股的成交量，可能价位的变动也是非常小的，因此，在日本市场做交易量非常大的股票可能收益并不一定比较理想。

日本市场的股票波动较慢而且藏单较少，便于交易员观察，对交易员反应速度的要求也没有美股那么高。从现在的交易情况来看，一旦开始盈利，就会比较稳定，一般不会出现较大亏损，而且新人的亏损比较容易控制，交易的管理难度也低于晚班北美市场。日本市场与美国以及欧洲市场相比，最大的优势就是手续费低廉，1000 股进出一次手续费不到 2 美元，而在美股手续费在 4 美元以上，欧洲市场更高，而且日本也没有欧洲市场的部分成交收费制度。这也就意味着，在日本市场，100 股交易差价挣 1 日元是可以赢利的，而在美股打单进出挣一个差价基本上不盈利，欧洲市场更是亏损的。因此，日本市场一开始的亏损是便于控制的，而且风险远低于欧洲市场。但是日本市场的方向不好把握，而且速度较慢，因此学员的成长速度可能也不会太快，需要一步一步地慢慢提高。同时，日本市场较慢的波动速度也限制了一部分以快进快出为主要交易方法的交易员，因此，许多喜欢做快速交易以及做方向的交易员还是坚定地选择了北美市场。

美国市场的假期都是非常分散的，一般一次只放一天或是一天半，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日本市场一年有三个较长的假期，而且总天数是美国的 1.5 倍以上，好多做美股交易的交易员希望能有一段相对较长的休息或是调整时间，日本市场可以实现你的愿望。前面也提到，日本市场的交易时间为北京时间 8:00～10:00、11:30～14:00，一天仅为 4 个半小时，而美国市场是 6 个半小时，欧洲市场是 8 个半小时，从工作本身来看，不仅仅是白天工作，日本市场的工作时间也是大大低于其他市场的，一旦你具有较稳定的盈利水平，那么日本市场的工作还是非常有吸引力的。

由于现在能找到的关于日本市场的资料非常少，以上对于日本市场的详细介绍都是我们这段时间通过不断的研究和实践得来的，非常不容易，也非常宝贵，希望能够对大家有所帮助。东京市场的官方网站地址是 www.tse.or.jp，分别有日语、英语、汉语三个版本，日语的资料和新闻是最全面的，英语版较少，中文版就几乎没有，因此，要想从事日本市场交易，要想及时把握市场动态，对市场有个比较深入的认识，最好还是有一定的日语基础。

第三节　香港证券交易所

香港证券市场的发展历程



图 12.3.1　1986 年以前的香港证券市场

香港证券交易的历史可追溯到 1866 年，但直至 1891 年香港经纪协会设立，香港才成立了第一个正式的股票市场。1969～1972 年，香

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港设立了远东交易所、金银证券交易所、九龙证券交易所，加上原来的香港证券交易所，形成了四间交易所并立的局面。在 1972～1973 年短短的两年间，香港有 119 家公司上市，1973 年底上市公司数量达到 296 家。1980 年 7 月 7 日四间交易所合并而成香港联合交易所。1986 年 3 月 27 日，四间交易所收市后全部停业，全部业务转移至联交所。

1986～2000 年的香港市场

1986 年，香港市场开始了其崭新的现代化和国际化发展阶段。中国对香港前途的保障，增强了投资者对香港经济的信心，香港市场从此进入一个新的发展时期。交易品种多元化，市场参与者日益国际化，交易手段不断完善，证券市场进入长期繁荣的牛市。

2000 年以后的香港市场

香港是亚太地区最重要的金融中心之一，2000 年以来的香港证券市场正在成长为一个全球化的证券市场。香港证券市场的构成就其交易品种来说，包括股票市场、衍生工具市场、基金市场、债券市场。股票市场是主要组成部分，并有主板市场和创业板市场之分。衍生产品种类繁多，主要可分为股票指数类衍生产品、股票衍生工具产品、外汇衍生工具产品、利率衍生工具产品、认股权证五大类。在香港注册成立的基金几乎都是开放式基金，对于投资者来说，随时可以把资金拿回来，对于海外投资者尤其具有吸引力。根据香港金融管理局的划分，香港的债券市场目前分为港元债券市场和在香港发行及买卖的外币债券市场两大类。其中港元债券市场以外汇基金债券、债券发行计划债券最具代表性。

香港主板、创业板介绍

主板一般为规模较大、成立时间较长、具备一定盈利记录的公司提供集资市场。创业板是 1999 年新设立的一个股票市场，旨在为不同行业及规模的增长性公司提供集资机会。

一些具有增长潜力的公司，尤其是那些新兴企业（指那些具有良好的商业信誉及增长潜力的公司），在盈利和业务记录方面未能符合香港联合交易所主板市场的规定而不能获得上市地位，而创业板市场就是特为填补这一空缺而设的。创业板市场具有以下特点：

第一，创业板为具有增长潜力的企业提供集资渠道。创业板并不要求有关公司一定要有盈利记录才能上市。如此一来，具有增长潜力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的企业也可以透过根基稳固的市场及监管设施来筹集资金，从而更好地把握区内各种增长机会。除了本地和区内的企业，国际间具有增长潜力的公司也可通过在创业板上市来加强其在中国以至亚洲的业务，提高产品知名度。

第二，创业板为投资者提供了一个可投资于高增长、高风险业务的选择。对于具有增长潜力的公司(尤其是没有盈利记录者)来说，日后表现的好坏存在着极大的不确定因素。鉴于风险较大，创业板以具备专业知识及充分掌握市场信息的投资者为选择对象。创业板的运作理念是“买者自负”，一切风险概由投资者自行承担。

第三，创业板在为企业提供集资渠道之余，也为其提供清晰的定位，从而促进香港以及区内高科技行业的发展。创业板鼓励各行各业中具有增长潜力的公司上市，规模大小均可。其对科技行业的公司最具吸引力，因为其业务性质正好与创业板旗帜鲜明的“增长”主题不谋而合。通过提供集资渠道以及给予科技公司清晰的定位，创业板对香港政府促进本地科技企业发展的举措将起相辅相成的作用。



图 12.3.2 香港证券交易所大厅

第四，创业板促进创业资金投资的发展。对创业资本家来说，创业板既是投资的渠道，也是进一步筹集资金的好地方，它有助于创业资本家进行更多、更早的投资，这对行业发展有利。

企业在香港主板上市的条件

● 最低公众持股数量和业务记录：(1)市值少于 40 亿港元，公众持有股份至少 25%。(2)市值在 40 亿港元以上，由交易所酌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章　团队建设与管理

本章内容提示：我们多年来在公司团队建设与管理方面的一些经验，希望对此类企业有借鉴作用。

行业的快速发展、竞争的日趋激烈、海外证券市场的大幅波动，都在不断对超短线行业的从业人员的素质提出更高的要求，因而对于团队建设也不断提出挑战：对于从业素质高、综合能力强的从业人员，他们在该行业不但取得了骄人的战绩，而且还进入了很多新兴的领域，成为行业的佼佼者。如何培养优秀的操盘手，不断激励团队士气，不拘一格发现人才，因材施教，最终大幅提升团队的盈利能力，使团队处于不断发展壮大的有利位置，是首先需要解决的问题之一。更重要的是，如何才能够规范行业，协助政府制定行业监管标准，促进行业长期健康发展，是行业领导者必须关心的重大课题，我们岂能等闲视之！（当然，很多挖墙脚、从不培养人才的公司，没有明确的规划目标，遑论团队意识，他们最多是游击战士，还不能称为团队，不在本书讨论之列）

也许很多交易员认为交易是个人的事，跟团队和其他人没有任何关系，他们我行我素，事不关己高高挂起，各自为战。这些都是极端个人主义的表现，很快他们就会因很小的矛盾而产生抱怨甚至不满，最后离开甚至退出行业。其实，我们的监管是很宽松的，笔者至今还没有看到哪个新兴的行业对于员工的管理如此轻松、人性化，很多离职后的员工从事其他的行业以后，才发自内心地说，还是交易的工作更轻松！信不信由你，交易很可能是我们可以从事的最后职业！

为了更好地说明团队建设的重要性，我们将针对各种不同的交易方法，提出具体的团队管理方式：

例如，对于以做震荡为主的团队，如果所有人员都消极懈怠，不搜股票，甚至都挤到少数几支股票上，将会大大改变交易对象的股性，使交易变得无利可图，最终团队的盈利能力大幅下降，士气低落，人人相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

互指责，导致团队瓦解，这是非常可怕的。为了解决这个矛盾，管理人员必须主动提醒大家，鼓励大家尤其是勤奋的交易员，扩大搜索范围，探索新的交易方法，找到大家都可以刷的股票，这就是团队的力量，也是团队的管理者必须做到的。

对于做突破和波段的团队，由于大都是以打单入场为主的交易团队，如果互相拆台，没有必要的默契，个别人率先离场或者击穿价位，会给其他人很大的压力，给团队交易造成极大的困扰，这种时候管理人员应该把此类人分开，让他们各自为战更好一些。值得注意的是，几个交易员相互配合，相互掩护，某种情况下可以使交易对象有预期的波动，从而取得不错的交易成绩。这种交易方法可同样运用到压单子上，也是非常强调团队配合。特别需要指出的是，团队交易在某些新兴市场上是被严格禁止的，但对于成熟的市场，如 NYSE、NASDAQ 等，这种方法没有任何问题，所以管理人员应该区别对待。

第一节 团队建设

那么我们如何建立高效的交易团队呢？让我们先从团队理论入手。斯蒂芬·罗宾斯是美国著名的管理学教授、组织行为学的权威，他认为团队是为了实现某一目标而由相互协作的个体所组成的正式群体。也就是说，团队是由一些具有共同信念的人为达到共同的目的而组织起来的，各成员通过沟通与交流保持目标、方法、手段的高度一致，从而充分发挥各成员的主观能动性，运用集体智慧将整个团队的资源集中于某个方向，形成比原组织具有更强战斗力的工作集体。具体到我们自己的超短线交易团队，就是要通过有效的组织形式，团结、凝结团队的人、财、物于交易本身上，在获取巨大交易利润的同时，培养一批具有很高交易素养的超短线交易员和高超管理能力的交易管理者。根据我们长期的观察和总结，我们认为此类交易团队建设的一般步骤如下：

明确团队建设的目的

从员工面试开始，就通过一系列的措施逐步建立一个共同的目标。没有共同的目标，哪怕你的理想多么美好，也不会有人响应的。员工只是为生存而工作，所以你必须将你的目标调整成大家认同接受的目标。没有完美的个人，只有完美的团队。未来企业的竞争是团队的竞争，不是人才而是团队决定企业的竞争力。学会建设和管理优秀的团队，把团

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

队建设成为领导力、执行力、成长力、聚合力都很强的团队，是企业制胜的法宝。其目的就是通过沟通、分工、合作、共同进步，形成一个目标明确、有战斗力的团队。具体到交易团队来说，就是要通过团队作战大幅度提高盈利。长远来看，也是为了团队的长期生存和发展。

建立团队框架与文化

一旦明确了团队建设的目的，就应该根据目的构建出实现这个职能的团队框架与相应的文化。创建和谐的企业团队文化，不能仅靠简单的道理或者标语来完成，它应当是一个长期的坚持不懈的过程。

团队的元素是个体，团队的基础是对个体特点的充分尊重和宽容。心理学家发现：一般而言，通过加薪、增加福利等措施，只能使员工发挥出60%的能力；余下40%的能力要靠管理者施行高超的管理艺术才能发挥出来。研究结果表明，作为劳动者的“人”，最基本的心态，就是希望自己“受尊重”。古语曰：“士为知己者死。”一个企业的员工要是感到自己的人格和劳动时时被大家所理解所尊重，其积极性就会持续性地迸发出来，形成源源不断的创造力。尊重员工是人性化管理的必然要求，只有员工受到尊重，才愿意和企业打成一片，甘心情愿为工作团队的荣誉付出。

一个企业内若充溢良好的团队文化氛围，那就意味着这个企业必定具有良好的凝聚力和战斗力。良好的团队文化会让每位队员产生归属感，觉得为团队做贡献，就是在为自己争荣誉。任何一个员工都需要和渴望得到企业的关怀和温暖，同事间真挚友好的帮助、领导们和蔼可亲的问候，都会让他们产生“家”的感觉。当和谐地融入到企业这个大家庭中之后，员工的思想认识就会得到升华，能处处以团队的利益为重，严格要求自己；工作态度就会从被动转变为主动，愿意以实际行动为团队增砖添瓦。

如何协调个人成长与团队成长的关系，使二者能够相互作用、共同发展是一个值得讨论的话题。在一个好的团队中，个体的差异和能动性会得到发展空间，这样才有团队的互补性和整体的丰富，这样的团队才是一个有机体，有内在的活力和创造性。

了解成员信息

目标是通过人员具体实现的，所以人员的选择是团队工作非常重要的一个部分。在一个团队中可能需要有人出主意，有人订计划，有人实施，有人协调不同的人去一起工作，还有人监督团队工作的进展、评价团队最终的贡献。不同的人通过分工共同完成团队的目标，在人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员选择方面要考虑人员的能力、技能、经验。对人员信息的了解主要从以下几个方面进行：

第一，个人品质。品质是我们择人最关键的要素。品质应从三方面来考察：一是看诚信，诚信为立身之本、处世之根，自古就有“欲正其心者，先诚其意，意诚而后心正”，心术不正之人于团队而言，谓之“害群之马”不为过也！二是看职业道德，职业操守是获取“雇主”青睐的重要筹码之一，职业道德体现在个人的敬业精神和视公司利益至高无上的心态上。三是看责任心，只有有责任心的人，才会对家庭负责，对朋友负责，对公司负责，对社会负责，试想无责任心的人谁敢用之。

第二，个人能力。个人能力主要从三个方面来看：一是沟通协调管理能力，你怎么去与人沟通，怎么去协调这样与那样之间的关系，怎么去管理你的客户、你的渠道或你下面的团队，这就需要较强的沟通协调管理能力；二是观察分析决策能力，市场机会与威胁在哪，竞争对手的弱势与优势在哪，如何面对所处的各种环境作出正确的决策，这就需要具备非凡的观察分析决策能力；三是计划组织控制能力，“凡事预则立，不预则废”，市场变化往往在瞬息之间发生，这就需要有驾驭市场变化之能力。

第三，个人形象。个人形象其实就是我们所要求的精神面貌，个人形象代表着团队形象，代表着公司形象。见微知著，从个人我们可以看出其背后的团队，我们在挑人时，往往首先看的是工作经历，以及受教育和培训的经历，其实更重要的是任聘人在面试全过程中所表现出来的表现，从这些表现我们大致可以判断出任聘者的综合素质。

角色分配

了解成员信息，应以后根据团队的框架进行恰当的角色分配。角色分配应遵循以下原则：

第一，角色齐全。唯有角色齐全，才能实现功能齐全。正如贝尔宾博士所说的那样，用我的理论不能断言某个群体一定会成功，但可以预测某个群体一定会失败。所以，一个成功的团队首先应该是实干家、信息沟通者、协调者、监督者、推动者、凝聚者、创新者和完美主义者这八种角色的综合平衡。

第二，容人之短，用人所长。知人善任是每一个管理者都应具备的基本素质。管理者在组建团队时，应该充分认识到各个角色的基本特征，容人之短，用人所长。在实践中，真正成功的管理者，对下属人员的秉性特征的了解都是很透彻的，而且只有在此基础上组建的团

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

队，才能真正实现气质结构上的优化，成为高绩效的团队。

第三，尊重差异，实现互补。对于一份给定的工作，完全合乎标准的理想人选几乎不存在——没有一个人能满足我们所有的要求。但是，一个由个人组成的团队却可以做到完美无缺——它并非是单个人的简单组合，而是在团队角色上亦即团队的气质结构上实现了互补。也正是这种系统上的异质性、多样性，才使整个团队生机勃勃，充满活力。

第四，增强弹性，主动补位。从一般意义上来说，要组建一支成功的团队，必须在团队成员中形成集体决策、相互负责、民主管理、自我督导的氛围，这是团队区别于传统组织及一般群体的关键所在。除此之外，从团队角色理论的角度出发，还应特别注重培养团队成员的主动补位意识，即当一个团队在上述八种角色出现缺位时，其成员应在条件许可的情况下，主动实现团队角色的转换，使团队的气质结构在整体上趋于合理，以便更好地达成团队共同的绩效目标。事实上，由于多数人在个性、禀赋上存在着双重甚至多重性，也使这种团队角色的转换成为可能，这一点也为我们的测试结果及实践所证实。

评估与绩效提高

所有类型的团队必须对自己的工作是否有效进行评估。团队是否在干与任务有关的事而没走偏？团队的决策及解决问题的方法是否有质量？团队是否具有较高的职业道德、相互信任感、凝聚力和生产效率？是否有什么地方需要改进？团队建设的几个环节都必须进行评估，因为团队只有先进行工作评估才能决定下一步的需求或设立新的目标；同时，在提高技能的各项活动中，团队也得不时地评估一下它们所取得的进步。能对进步进行系统全面的评估也是团队发展的一个关键因素和主要手段。随着评估的结果返回到下一步的需求评估之中，团队建设的轮子会继续运转，从中团队会沿着团队建设模式不断向前发展。

第二节　团队管理

团队管理（Team Management）指在一个组织中，根据成员工作性质、能力组成各种小组，参与组织各项决定和解决问题等事务，以提高组织生产力和达成组织目标。根据国际市场的快速发展与变化，我们应该清醒地看到，要想更好地发展这个行业，更快地提升我们的行业



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争水平，我们就必须尽快提升整体的团队管理水平，尤其是要加强团队自我建设的能力，这就要从招聘、面试、培训入手，循序渐进，逐步培养，最终取得很好的交易成绩。交易团队的建设包括以下几个方面。

交易管理

交易管理是管理的核心内容，必须选派高素质的人员负责，否则不可能建立高效团队。交易管理主要包括以下 6 个方面的内容：

第一，交易市场分散性要高，不能只有纳斯达克或纽约单一市场，而应该分散风险，同时引导大家适应不同的市场。注意，不是所有的人都可以跨多个市场，要区别对待，不能因噎废食。尤其是有些已经接近毕业状态的交易学员，要鼓励他们争取更好的业绩。

第二，市场信息的披露。尤其是开盘前 8:30、10:10、下午 2:15 左右这段时间是市场披露重大信息的时刻，如果抓住机会，可以迅速盈利；如果忽视信息，可能迅速产生巨大亏损。这个时候，作为管理人员，一定不能交易，要紧跟市场行情，及时提醒大家，注意控制头寸的仓位、数量，注意对冲风险，这些都是很必要的管理手段。

第三，市场周期性。月有阴晴圆缺，市场有兴有旺，交易市场不会永远的好，也不会永远差劲，我们必须要让员工从一开始就明白这一点，做好充分的心理准备，并且因势利导，帮助大家快速适应市场，完成必要的转型。否则必将被市场淘汰，而不是被团队淘汰。

第四，管理人员必须明确管理的内涵，即管理对象、管理目标、管理考核的办法、管理跟踪的时间，达到了目标如何，达不到如何。这些都必须通过严格的管理训练、管理实践加以探索，才能真正落实。

第五，管理人员必须经常进行反省。讲课是为了明确任务、目标，学习经验，关键看落实，是否解决了各自的实际问题，如果只听不做，那就毫无效果，应该立即改变措施，或者强制执行。

第六，必要的管理培训。包括系列化的团队建设、团队理论、企业文化建设、员工激励、励志教育、职业教育、拓展训练、外语教育、交易分析培训、交易市场研究、交易心理、交易健康与卫生等，都是我们长期关注并且培训的内容。有的时候员工的自我教育也很重要，而且效果好于公司组织的。

交易培训管理

交易培训管理是管理的另一个重大课题，尤其是考虑到此类工作很高的淘汰率，就会明白停止招聘、培训，就意味着交易团队的终结。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们建议从以下几个方面着手：

第一，交易培训人员必须注重个人业务能力的提升。交易员的快速提升，迫使培训人员也必须不断提升自身的素质。否则，这些"80后"和未来的"90后"根本不会给无经验的管理者任何唠叨的时间。管理者必须通过一定的实战、学习、进修和向其他同事学习，并且注意总结经验，才能获得培训的资质。

第二，自我培训。让广大具有一线实战经验的交易员、交易学员主动参与到培训中，让他们发现自己的问题，主动自觉地改善交易，这是非常好的自我学习的办法。很多团队管理者会说，大家都不愿意讲，都不愿参与。如果培训真的起作用，大家还会抵触吗？一定是有其他因素导致自我培训失败。建议通过座谈等有效的沟通机制发现问题、解决问题。

第三，培养那些热心且有很强沟通能力的人，使之通过自己的努力，成长为管理人员（包括培训人员）。

第四，专业英语培训也是必不可少的环节。很多交易人员会不屑地告诉你，他们的英语如何烂也挣到了钱，没错，那只能说明以前他们太幸运，未来的交易凭的是实力，那些目光长远、立足于可持续性发展的团队一定要在这些专业培训上下很大的夫。

第五，聘请专业的培训团队进行管理培训、咨询，培训的内容涉及沟通、团队、领导力、风险控制等方面。①

第六，培训不仅必须是专门的，还必须是经常的、递进的、随时的。开会也是培训的一种形式——统一思想。培训的形式可以不拘一格，只要能保证效果，能够指导工作就行。

第七，培训资料要时时更新，剔除不适合的部分，强调市场的差异与共性，强调公司的各项管理规章制度，强调我们的使命、价值观，强调收入的波动性等等。

第八，建立良好的培训机制，形成良好的学习风气最重要。管理人员应该以身作则，明确使命，要强调除了盈利以外，我们将来还要从事更加重要的工作，对中国的金融改革贡献力量，我们不会永远停留在个别交易市场上，我们必须为将来的事业打下基础，管理人员更要率先垂范。

---

① 有兴趣的读者可访问 www.rmts.cn 获得更多有用的资讯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员工管理

业绩最佳时立即调整。这是一种打破常规的做法。通常一个人在一个岗位上工作的时间以三至四年为宜。前三年是优点相加，后三年就是缺点相加。适时地调整那些优秀人才的岗位和职位，是造就复合型人才的有效方法之一。人才资源开发就是要营造一种宽松的公司环境，在可能的情况下，应尽力去满足员工的兴趣、爱好和志向，自主择业，心情舒畅，才能各展其长，充分释放自身的能量。

走动管理是西方当前比较流行的一种管理新方法。克林顿较为擅长此法。他经常采取突然袭击的办法走进白宫的各部办公室，有时别人开会他也偷偷地溜进去旁听。走动管理有两大好处：第一，可以掌握幕僚们的第一手材料；第二，可以增强下属们的责任感和自豪感。

饥饿疗法。温室里培育出来的花朵是不可能长久的。经常给下属创造一些危机感和饥饿感，可以增强他们艰苦奋斗、努力拼搏、不畏艰险、知难而上的精神。得之愈难，爱之愈深，"幸福递减律"讲的就是这个意思。

如何认识企业内的冲突

交易类团队内一团和气是好事吗？在许多管理者的头脑里，答案是肯定的。从传统的管理理论上看，冲突对于企业是有害的，管理者应该尽量避免冲突的发生，不可避免的冲突发生之后应该立刻给予解决。但是令管理者头疼的是，企业内部的冲突从来就没有完全消失，当管理者努力去解决冲突的时候往往又有新的冲突产生，而且即使没有冲突，工作绩效也并没有更好。这是为什么呢？现代冲突理论站在互相作用的角度上，认为过于融洽、和平、合作的组织容易对变革的需要表现冷漠。这样的组织缺乏创新精神，对工作中出现的错误和缺点不批判纠正，导致组织利益受到损害。这样的组织在市场发生变化的情况下，不能及时产生新的思路和应变，容易丧失发展和壮大的机会。领导者应该维持适当水平的冲突，有意识地让支持组织目标实现的冲突产生，以此来达到增加组织绩效的目标。

激发适度冲突的措施有很多。像我们这样的新兴行业，如果内部冲突水平过低，就会使交易思维僵化。在这样的企业里可以建立认可适度冲突的组织文化，让员工理解，只要是有助于启发思维、完善组织行为的冲突，都是应该提倡的。

适当引进外部人才也能够激发冲突水平。因为新进人员还没有接触组织的团队文化，脑子里面框框比较少，思维相对比较开阔。另

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外，由于还没有跟内部员工建立起非常紧密的私人关系，新员工较少会因为面子上过不去而三缄其口。在员工提出不同意见的时候，要立刻给予奖励，表明领导对创新意见的肯定态度，从而激励更多的新思路产生。

当然，冲突水平维持在怎样的程度，依赖于领导者的直觉能力和领导艺术，这就需要在实践当中去体验和提高了。

如何开发新员工的工作能力

新员工的管理历来是企业最为重视的人力资源管理工作之一。对于如何做好新员工的管理工作，笔者提出自己的一点见解，希望能够和同行共勉。

第一，提供有挑战性的工作。对于新员工来讲，企业能够做的最重要事情之一就是争取做到为新雇员提供的第一份工作是富有挑战性的。比如，在一项以美国电报电话公司（AT&T）的年轻管理人员为对象的研究中，研究者们发现，这些人在公司的第一年中所承担的工作越富有挑战性，他们的工作也就越有效率、越成功，即使是到了五六年之后，这种情况依然存在。提供富有挑战性的起步性工作是"帮助新雇员取得职业发展的最有力然而却并不复杂的途径之一"。如果考虑到在招募、雇佣和培训新雇员过程中所花费的大量精力和金钱，我们将必须面对新员工培训的挑战。

在高盛投资公司（Goldman Sachs），管理者们总是期望公司的年轻专业人员能够比较快地做出贡献，并希望他们能够通过在交易小组中工作而迅速地找到自己的位置。一位新的模拟商品交易管理员在12个月之内仍然会是一位受训者。模拟永远只是模拟，只有实战才是锻造好钢的熔炉。直接进入实战阶段至关重要，但也不能像个别公司，讲讲通道、费率就上盘，导致天天亏损，然后淘汰。这种高上盘率、高死亡率的做法更不可取。

第二，在招募时提供较为现实的未来工作展望。最大程度地降低现实冲击并提高新雇员的长期工作绩效的有效途径之一是，在招募时就向被招募者提供较为现实的关于未来工作的描述，使他们明白，如果到企业中来工作，估计能够得到哪些方面的利益。笔者在工作中就发现社会对于我们的工作非常不了解，需要费很多的口舌，比划了半天，对方最后问我们"一言蔽之，你们究竟是靠什么盈利?"这也是我们写作本书的一个初衷：介绍行业并且增进大家对于欧美超短线的了解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，对新雇员严格要求。在新雇员与其上级之间往往存在一种“皮格马利翁效应”，换言之，你的期望越高，你对自己的新雇员越信任、越支持，那么你的新雇员干得就越好。因此，我们认为，不要将一位新雇员安排到一位陈腐的、要求不高的或不愿提供支持的交易主管人员那里。相反，在一位新雇员开始工作的第一年中，应当为他或她找到一位受过良好训练、具有较高交易能力，并且能够通过建立较高工作标准而对自己的新雇员提供必要支持的主管人员。

第四，向新员工提供阶段性的工作轮换和职业通路。新雇员进行自我测试以及使自己的职业更加具体化的一个最好办法是去尝试各种具有挑战性的工作。工作轮换的一种扩展情形被称为“工作通路”，它是指认真地针对每一位新雇员制定他们的后续工作安排计划。

第五，建立以职业发展为导向的工作绩效评价。埃德加·施恩说，主管人员必须明白，从长期来看，向上级提供关于自己所属新雇员的工作绩效评价的有效信息是十分重要的，不能因为保护直接下属的短期利益而提供不实的信息。因此，他说，主管人员需要将有关被评价者的潜在职业通路的信息加以具体化——换句话说，主管人员需要弄清楚自己正在依据何种未来工作性质来对下属人员的工作绩效进行评价，以及下属新雇员的需要是什么。

第六，鼓励新雇员进行职业规划活动。企业还应当采取步骤，加强新雇员对他们自己的职业规划和开发活动的参与。那么操盘手能干什么？答案是：应该有很多的发展空间。很多投行的管理人员进入该行业的时候就是从操盘手起步的，很多基金经理、咨询顾问也需要很深的行业操盘经验，而交易团队中的首席交易员或者分析师则更必须有操盘手的背景，否则根本不称职。内地很多名校研究生，工作 2～3 年就当了所谓的基金经理，直接管理数亿元的基金，市场好的时候，自我感觉好像上帝；一旦市场不好甚至暴跌，就开始睡不着觉、掉头发，更有甚者选择跳楼，这些都是行业不成熟的见证。操盘手应该是所有交易类行业入门的必修课，良好的心理素质及过硬的风险控制能力是所有交易类行业从业者的基本素质，这些只有职业操盘手在市场上长期摸爬滚打才能铸就，其他的所谓捷径都是 Bullshit。

领导者如何贯彻纪律

军有军法，山有山规。交易类公司制订出来的各种规章制度不能成为摆设。作为领导，你应当以有效的手段保证其得以贯彻落实。为了促成遵守纪律自觉性的好气候，你应该采取以下几个明确的办法：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

广泛宣传。许多领导者都想当然地认为："这些规定谁都知道。"但是，新来的雇员，甚至一些资深的雇员，直到他们违反了某条规定时才听说有这么个规定。

保持镇定。无论交易损失多么严重，你都应该保持镇定，不能失控。怎样才能恢复镇定呢？闭上嘴巴，待会儿再开口。做些拖延时间的事情。告诉员工半个小时之后再到你的办公室来见你，或者请这位员工与你一起去你的办公室或休息场所。切记千万、千万不要对员工大发雷霆。如果对方是交易违规，那么就需要采取果断措施，停止交易，并且立刻采取补救措施，镇定不等于坐以待毙！

调查了解。你不应无视违反交易规定的行为。如果你这样做，那你就是在向其他员工表明你不打算执行交易纪律。尤其是对于优秀的交易人员，你也不应该走向另一个极端，草率地惩罚或处分员工。在你行动之前，在你做任何事情之前，你必须搞清清楚发生了什么问题，以及员工为什么这样做。

私下处分。如果公开进行惩治，那么受处分的员工会因当众受批评而产生怨恨，形势就可能恶化而起破坏作用。关于私下处理的规则仅有一个例外，那就是员工在其他人面前公开与你作对。在这种情况下，你必须当众迅速果断地行动，否则你会失去员工对你的尊重，失去控制，大大损伤士气。

一视同仁。制定出规章是让大家遵守的。当然，并非每个违规行为都要受到同样的处罚。一视同仁不是说对待所有的人要完全一个样。一视同仁的原则是指在同样条件和同样的情形下，应该采用同一种处罚。

坚决公正。坚决不是指粗暴或仗势欺人，不是指滥用权力。对员工和公司都要公道。对员工要公道是指有充分的根据。它包括解释清楚公司为什么要制定这条规章，为什么要采取这样的一个纪律处分，以及你希望这个处分产生什么效果。

消除怨恨。记住，处分的目的在于教育，而不是惩罚。因此，你应该向你的员工表示你相信他或她会改正错误。在执行纪律处分后以这样积极的调子跟员工谈话，将有助于消除员工的苦恼和怨恨。

如何调动员工的工作动力？

企业的目标是吸引人才的强磁场，经营者的主要任务之一就是不断地向员工提出目标，凝聚人气，使企业顺利成长。确立目标是管理者的必备素质。管理者本身不一定要具备该项事物的知识和技能，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提出目标却是管理者的工作，这项工作除了管理者本身以外，不能靠他人来完成。企业管理是一门综合性工作，既要有文化知识，又要有社会知识，管理者只有具备多方面的综合素质，才能确定适合企业发展的目标。为了确保目标切实可行，管理者平时就要培养能够确立目标的见识。有目标才有动力。目标确立之后，针对这个目标，有知识的人贡献知识，有技能的人贡献技能，大家心往一处想，劲往一处使，才能成就大业。如果肯尼迪总统未曾提出过目标，即使很有才华的人，也有无从发挥之感，各种人才的力量也会因分散而削弱。所以，管理者应该基于自己的知识或经验，确立一个最适合企业发展的目标。明确的企业发展目标是调动员工积极性的有效手段，员工越了解公司目标，归属感越强，公司越有向心力。

本章习题

1. 团队建设有哪些步骤？
2. 团队管理应注意哪些问题？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章　交易健康与卫生

本章内容提示：相比其他行业，超短线交易由于主要针对海外市场，因此工作时间往往与海外市场颠倒，长期从事此行业的职业分析师必须养成良好的生活习惯，培养强健的体魄，才能胜任这类工作。

书看到这，相信读者已经对超短线交易员这个富有挑战性的工作无限神往、跃跃欲试了。但是，要想成为优秀的超短线交易员，必须还要有健康的体魄。尤其是在中国的欧美盘交易员，由于是在晚上交易海外证券市场，因此是黑白颠倒的生活方式，这就对从业人员的体能提出了巨大的挑战。对于有志于长期从事该行业的年轻人，可能还不觉得有什么。但是，日积月累，如果不注意保健与锻炼，时间长了即使年轻人也会发现身体不适，甚至肠胃失调，严重者甚至出现失眠、神经衰弱，最终被淘汰出局。那么我们就没有办法解决这些问题了吗？我们认为应该是有办法妥善解决的。

首先，我们都知道，“日出而作，日落而息”这是人类长期以来适应环境的结果。在没有条件白天做超短线交易的情况下，选择黑白颠倒的作息时间也是无奈之举。对于那些平常就是“夜猫子”的人，这种工作正合他们的口味；对于身体正常的人来说，也不必有太大的心理负担，人体有很强的适应能力和调节能力，只要注意饮食、加强锻炼，尤其是作息规律，摆正心态，能将影响降低到最小；但也不可否认，少数人天生体质不适合熬夜，那笔者也就无能为力了。以下是笔者总结的一些饮食和作息方面的小窍门和注意事项，希望能对大家有所帮助。

一是加强营养，注意饮食。应选择量少质高的蛋白质、脂肪和维生素B族食物，如牛奶、牛肉、猪肉、鱼类、豆类等，也可吃点干果，如核桃、大枣、桂圆、花生等，这样可以起到抗疲劳的功效。还要注意多饮水。千万不要吃泡面来填饱肚子，以免火气太大。

熬夜的人，最先想到的就是喝咖啡或喝茶提神。营养师表示，咖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

啡因的确会让人精神振奋。不过，美国圣路加医院（St. Luke's Hospital）睡眠医药研究中心的实验发现，咖啡因对提升工作效率不见得有效，即使有用，也仅能维持短时间。

咖啡因虽然提神，相对地会消耗体内与神经、肌肉协调有关的维生素 B 群，缺乏维生素 B 群的人本来就比较容易累，更可能形成恶性循环，养成酗茶、酗咖啡的习惯，需要量愈来愈多，效果却愈来愈差。因此，必须熬夜时，多补充些维生素 B 群，反而比较有效。

熬夜时，有人认为吃甜食可以补充热量，其实甜食也是熬夜大忌。晚餐后或熬夜时，不要吃太多甜食，高糖虽有高热量，却会消耗维生素 B 群，导致反效果，也容易引来肥胖问题。

整体说来，熬夜的预防保健在一定程度上取决于日常饮食，必须均衡摄取 6 大类食物。但为了熬夜，晚餐时多吃富含维生素 B 群的食物，绝对有必要！维生素 B 群成员颇多，包括叶酸、烟碱酸、维生素 B_6、维生素 B_{12} 等，它们不仅参与新陈代谢，提供能量，保护神经细胞，对安定神经、舒缓焦虑也有助益。

深绿色叶菜及豆类植物都含丰富叶酸盐，有助于细胞修补，预防感染和贫血；肝脏、鱼、谷类、大豆食品、蔬果中有维生素 B_6 或烟碱酸，可以维持皮肤健康、减缓老化；至于与记忆力、注意力有关的维生素 B_{12}，在红肉、牛奶、乳酪中都吃得到。

二是加强锻炼。可根据自己的年龄和兴趣进行锻炼，提高身体素质。熬夜中如感到精力不足或者昏昏欲睡，就应做一会儿体操、太极拳或到户外活动一下。跑步也是一种不错的选择。

三是调整生理节律。长期熬夜者应制定科学的作息时间表，并不断修改至完全适应，并保持充足的睡眠。在睡觉之前要营造一种适于睡眠的环境：选择安静的房间，拉上窗帘，形成类似夜晚的环境；形成熬夜前卸妆的习惯，或是先把脸洗干净。

四是消除思想负担。常熬夜者切忌忧虑和恐惧，应树立信心，相信人体蕴藏着巨大的适应能力和调节能力，在夜晚工作中保持愉快的心情和高昂的情绪。

五是定期全面体检。通过全面体检及时发现身体的情况，及时治疗和调整。笔者熟识的一位交易员在体检中检查出了中度脂肪肝，仔细分析之下才发现原来这位交易员经常在收盘后吃完饭就上床睡觉，而脂肪在睡眠状态下分解缓慢，都堆积在肝脏中，从而导致脂肪肝。针对这种情况，笔者建议：不能因噎废食，不吃饭就睡，否则会出现睡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

醒后饥饿无力的情况；也不要吃晚饭就睡，而要适度活动后再睡。

中医认为，经常熬夜的人容易因阴亏阳亢而产生阴虚内热的症状，不妨使用药膳适当进行调养，使精力充沛。下面提供几种药膳，有条件的不妨一试。

生地炖鸭蛋：每次用生地20克，鸭蛋1～2个，加水适量隔水炖之，蛋熟后去壳，再放入汁中炖20分钟，冰糖调味，食蛋饮汁，每日1次或每周2～3次。有滋阴清热、生津止渴等功效。适用于熬夜后口燥咽干、牙龈肿痛、手足心热者食用。

猪腰炖杜仲：每次用杜仲25克，猪腰子1个，水适量，隔水炖1小时，每日或隔2～3日服食1次，有滋补肝肾、强壮筋骨之功效。适用于熬夜后腰酸背痛、四肢乏力者服用。

莲子百合煲瘦肉：每次用莲子（去芯）20克，百合20克，猪瘦肉100克，加水适量同煲，肉熟烂后盐调味食用，每日1次。有清心润肺、益气安神之功效。适宜于熬夜后干咳、失眠、心烦、心悸等症者食用。

粉葛生鱼汤：每次用粉葛250克洗净切成小块，生鱼1条，去腮及内脏，加水适量共煲，鱼熟后放入姜丝、油盐调味，食鱼饮汤，每日或隔日1次。有舒筋活络、益气和血、解肌痛等功效。适用于劳力过度熬夜后的肌肉酸痛、颈肌胀痛者服用。

夏枯草煲瘦肉：每次用夏枯草10克，猪瘦肉50～100克，水适量共煲，肉熟后加盐少许调味，吃肉喝汁，每日1次。有清肝火、降血压之功效。适用于患有高血压病熬夜后头晕、头痛及眼红者服用。

以上这些方法不仅适用于做超短线的交易员，对于夜班人士也有一定的参考价值，毕竟身体是革命的本钱。通过适当的饮食、锻炼和定期休假保持充沛的体能，因为交易在一定程度上是中体力活。

需要注意的是，养成的作息规律不可在周末轻易打破。否则，周一会精力不充沛而导致亏损的发生。据笔者观察，能够坚持规律作息时间的交易员同时也是遵守纪律的交易员，因此也是成功的交易员，同时家庭生活和社会生活处理得也比较好。

不过熬夜也未必是做超短线交易的必修课，当有条件做亚洲市场的时候，我们就能像正常上班族那样“朝九晚五”了！



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一

欧美股市术语

会计意见书(account option) 会计师根据美国公共会计准则对某公司审计以后对该公司会计系统所采用的准则所发表的意见书。

应付款项(account payable) 公司对外所欠的钱，是公司收到货物和服务后尚未付的款项。

现有利息(accrued interest) 债券在付了上期的利息以后尚未支付的利息。一般说来，投资者在购买债券时同时付出现有利息。

收购(acquisition) 一种通过收购和购买来控制对方的不友好手段。

美国存托凭证(ADR) 又称存券收据或存股证。是指在一国证券市场流通的代表外国公司有价证券的可转让凭证。这里的有价证券既可以是股票，也可以是债券。美国存托凭证(ADR)是面向美国投资者发行并在美国证券市场交易的存托凭证。

年报(annual report) 根据证券交易委员会规定，必须提交股东的公司年度财务报表。报表包括描述公司经营状况以及资产负债和收入的报告。年报长表称为 10-K，其中的财务信息更为详尽，可以向公司秘书处索取。

套利交易(arbitrage) 即在买入一种期货合约的同时卖出另一种不同的期货合约，这里的期货合约既可以是同一期货品种不同月份交割的合约，也可以是相互关联的两种不同商品的合约，还可以是不同期货市场的同种商品的合约。套利交易者同时在一种期货合约上做多，在另一种期货合约上做空，通过两个合约间的价差变动来获利，与绝对价格水平关系不大。

权益通知书(assignment) 在股票的购买权的交易中给权利出售者的通知书。在通知书中通知股票权利的购买者已经执行权力，卖者需立刻提交。

拍卖市场(auction market) 场内经纪人或交易所的代理人进行证券交易的体制。买主之间和卖主之间互相竞争以取得最优价格。大部分交易在客户双方(通过经纪人)之间进行，其余部分在客户(通过经纪人)与专家经纪人(或自营商)之间进行。

审计报告(audit report) 由合格独立的会计师对公司的财务系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统进行审计后对该公司的财务系统出具的意见书。

资产负债表(balance sheet) 亦称财务状况表,表示企业在一定日期(通常为各会计期末)的财务状况(即资产、负债和业主权益的状况)的主要会计报表。

基点(base point) 用于金融领域,债券和票据利率改变量的度量单位,一个基点等于一个百分点的1%,即0.01%,因此100个基点等于1%。

熊市(bear market) 指股市行情萎靡不振、交易萎缩、指数一路下跌的态势。

未登记债券(bearer bond) 没有在发行人处登记拥有者人名的债券。

出价和要价(bid and offer) 出价是买者愿意买的最高价,要价是卖者愿意卖的最低价。

蓝筹股(blue chip) 在全国范围内有一定声望的股票。一般说来,无论是在熊市还是牛市中都会有较好的表现。

蓝天法(blue sky laws) 美国各州制定的保护公众投资利益不受欺诈的法律,俗称蓝天法。这部法律的核心是在公开发行股票、债券等有价证券时必须向公众充分披露相关的信息。

债券(bond) 公司发行的债券的凭证。持有人有权收取利息和本金。

簿记价值(book value) 股票的簿记价值是根据公司的记录,公司的净资产除以流通股票的总数的价值,与股票的面值和市场的价值很少有相互联系。

席位(booth) 席位是指证券交易所(或期货交易所)向证券商(或期货商)等会员和特别会员提供的在交易大厅设置的用于报盘交易的终端或用于交易的电脑远程通讯端口。前者称为有形席位,后者称为无形席位。

经纪(broker) 是经济活动中的一种中介服务活动,具体是指自然人、法人和其他经济组织以收取佣金为目的,通过居间、代理、行纪等服务方式,促成他人交易的经济活动。

牛市(bull market) 指证券市场行情普遍看涨、延续时间较长的大升市。

可回收的股票(callable) 是指在发行后一段时间可按特定的赎买价格由发行公司收回的优先股票。有这种权利的优先股,当发行的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司发现所付的利息太高时进行回收。

资本盈利(capital gain) 通过分红或者由于股票价格的上升出售股票所获得的盈利称为资本盈利。

资本股票(capital stock) 任何公司流通的股票，包括普通公共股和优先股。

资本(capitalization) 所有的公司发行的各种股票、债券的总和。

现金流量(cash flow) 企业一定时期内现金和现金等价物流入和流出的数量。

现金交易(cash sale) 要求当天交割的股票称为现金交易。一般来说，股票在交易后的第三天进行交割。债券在交易后的第二天交割。

股票证书(certificate) 象征股票拥有权的印花证书。一般的股票交易并不实际上拥有证书，只在证券登记公司有档案记录。

定期存款凭证(certificate of deposit) 银行给的定期存款的收据。

固有资本的投资公司(closed-ended investment company) 投资公司的一种。固定资本的投资公司的总资本来回不断地增加。纽约证券交易所交易这种类型的股票。

抵押(collateral) 是指提供私人资产(不论是否为不动产)作为债务的担保。

商业票据(commercial paper) 商业公司发行的一种短期债务票据。

佣金经纪(commission broker) 收取佣金，为投资者进行股票和期货交易的专业个人和行家。

期货商品(commodities) 期货交易中的商品，包括标准的农产品、金属、货币和指数。

普通股(common stock) 是指在公司的经营管理和盈利及财产的分配上享有普通权利的股份，代表满足所有债权偿付要求及优先股东的收益权与求偿权要求后对企业盈利和剩余财产的索取权，它构成公司资本的基础，是股票的一种基本形式，也是发行量最大、最为重要的股票。

竞争交易者(competitive trader) 交易所成员在场内可为本身利益交易的在交易所登记注册的公司和人员。

综合公司(conglomerate) 一般指通过收购不同的行业，有不同产业经营的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综合资产负债表(consolidated balance sheet) 综合所有的分公司的财务的收支平衡表。

公司债券(corporate bond) 是指公司依照法定程序发行的，约定在一定期限还本付息的有价证券。公司债券是公司债的表现形式，基于公司债券的发行，在债券的持有人和发行人之间形成了以还本付息为内容的债权债务法律关系。因此，公司债券是公司向债券持有人出具的债务凭证。

代表人(correspondent) 股票公司、银行或投资机构派在外面的代表。

债券本(coupon bond) 把债券利息印在纸上，可以兑现的印花纸。

有对冲保护的选择权(covered option) 在权利的交易中，用几种不同的、相对的、对冲的权利来减少风险的选择权。

利息有累积的股票(cumulative preferred) 优先股票的利息，由于公司欠发利息而有利息的累积。这种股票称为利息有累积的股票。

累积投票(cumulative voting) 一种公司所订立的投票选举的方法，如公司选 10 个董事，一般的投票一股只有一票。而累积选举就有 10 票，可分别投给每一个董事，或只投给一个董事。

流动资产(current assets) 现有的、在一年中可以被合理化地化为现金的资产，包括现金、可收账款、政府债券和存货。

短期债务(current liabilities) 公司在本年中的债务，包括应付账款和欠的款项。

利益回收(current return) 投资于股票、债券的回报。

当天订单(day order) 在当天有效的买卖股票的订单。

股票商(dealer) 参加股票买卖的个人和团体。与经纪商不同的是，他们自己先通过买卖拥有股票，然后转让。

信用债务(debenture) 一种没有抵押的债务，它是靠借方信用质量作为支持的。

延迟开市(delayed opening) 由于市场的原因，交易所决定股票市场延迟开场。

消耗账目(depletion account) 资源类企业的资产从会计角度看，可以消耗到零。如一片林场的资产可以在被砍伐完时为零。这仅仅是簿记的方法，与实际现金无关。

储蓄信托公司(depository trust company, DTC) 交易所会员的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票证券证书的中心储藏公司。公司间的交易结果由中心处理，可以避免不必要的纸张股票的传送。

董事(director) 公司的董事是由公司的股票持有人选举的董事会成员。董事会指定公司的正副董事长和其他管理人员。

优惠折扣(discount) 优先债券实际买卖的价格低于票面的价值。这种折扣一般是股票和债券的利息。

全权户头(discretionary account) 经纪可以自己决定买卖股票、期货的数量和时间的户头。

多样化投资(diversification) 采用不同的种类和方法，多样化地投资于不同的股票、债券等，即所谓不把所有的鸡蛋放到一个篮子里的投资方法。

股票分红(dividend) 由董事会决定的分给每一份股票的红利。

红利再投资计划(dividend reinvestment plan, DRIP) 一种自动将股票分得的红利去购买该公司股票的方法。

平均金额量投资(dollar cost average) 一种投资的方法系统，该系统对于不同的股票投资同样的金额。

道·琼斯工业指数(Dow Jones Industrial Average, DJIA) 美国纽约股票市场中主要的工业和交通运输业股票的平均价格。

道·琼斯理论(Dow Jones Theory) 道·琼斯理论认为，当道·琼斯的平均价值高于以前的重要高点时，市场处于上升的趋势。相反的，当道·琼斯的平均价值低于以前的重要低点时，市场处于下降的趋势。

盈利报表(earnings report) 财务报表的一种，表示在一段时间内公司盈利或亏损的财务状况。

美国证券管理委员会的电子数据系统(EDGAR) 美国证券管理委员会的电脑数据库，将所有上市公司的登记表格储藏在系统中，供公众下载阅读。

设备抵押证券(equipment trust certificate) 一种用于铁路企业购买新设备的证券，在新的设备没有付清费用前，抵押主拥有设备的所有权。

股本(equity) 股东在公司的权益。

执行价格(exercise prices) 股票和期货购买权指定的价格。

执行(exercise) 当买卖的选择权执行价格的时候，选择权的拥有者选择执行此权利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有效期(expiration date) 选择权的有效截止日。

面值(face value) 债券的票面价值，债券的票面价值是债券发行公司在期满时将给付的价格，与市场的价格没有关系。证券在实际市场所进行交易的价格，是市场供求关系反映。

金融期货(financial futures) 包括美国的公债、定期存款、利息及指数等标的物的期货。

财务年度(fiscal year) 公司根据本公司所属的行业，以便利公司的财务计算而订立的与天文年度不同的执行年度。

固定支出(fixed charges) 公司每年或每月都有的、不受经营的多少而影响的支出。如债券的利息、长期的租约等。

带息债券(flat income bond) 这个名词的意义是交易的价格已经包括利息在内。一般的债券交易是债券本票的交易另加交易费。

场内经纪(floor brokers) 在美国纽约证券交易所场内进行交易的经纪人。场内经纪人分两种，一种为大的经纪行所雇用，代表投资大众进行交易。另一种是独立的经纪人，为自己或过忙的其他场内经纪服务。

投资公式(formula investing) 一种交易的技术，当市场的指数达到一定程度，将普通公共股的投资转为优先股和债券投资的方法，或者用相反的处理方法。

自由开放市场(free and open market) 市场的供求关系是自由的，价格不受管制的影响。相对的是供应和需求或价格受到政府或某些组织、条约限制的市场，如石油、糖等期货市场。

总体财产抵押债券(general mortgage bond) 将公司所有的资产合在一起进行抵押的债券。

金边债券(gilt-edged bond) 一些经过多年历史证明可按期给付利息的债券。

上市(going public) 普通的公司是不具备在公共的股票交易所进行交易的资格的，在美国证券交易管理委员会批准后，满足披露条件的公司才可以进行交易。这个过程称为上市。

金定位价(gold fix) 中央银行在伦敦由经销商议定的价格，每天两次，分别是当地时间 9：45 和 14：00。

完成交割(good delivery) 证券交易完成后，需要经过一定的手续过程才能完成交割。

长期有效单(good until cancelled order) 客户下的买卖股票的订

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单不受时间的限制，长期有效，直到客户取消。

政府债券(government bonds) 由政府发行的债券。

成长性股票(growing stock) 有持久的经营盈利的公司股票。

对冲(hedging) 同时买卖互相对冲的股票、证券和期货，以减少不对冲存在的风险。

控股公司(holding company) 控股公司是指通过持有某一公司一定数量的股份，而对该公司进行控制的公司。

价内期权(in-the-money) 当买入期权合约的行权价格低于所对应品种的市场价格，卖出期权合约的价格高于所对应品种的市场价格时，期权合约便具备实际价值，此时称为价内期权。

带息债券(income bond) 具有一定利息的证券称为利息债券，如优先股票等。

盈利表(income statement) 公司财务报表的一种，在一定时间段内的收益减去支出后的盈利。

收利股票(income stock) 具有很大一部分红利的股票称为收利股票。

票据(indenture) 一种债票合约，规定了到期的日期和利息及其他条件。

独立经纪(independent broker) 在纽约证券交易所场内主要为自己进行交易的投资者。

指数(index) 是由证券交易所或金融服务机构编制的表明股市变动的一种供参考的指示数字。

通货膨胀率(inflation rate) 是一种货币现象。指货币发行量超过流通中实际所需要的货币量而引起的货币贬值。通货膨胀与物价上涨是不同的经济范畴，但两者又有一定的联系，通货膨胀最为直接的结果就是物价上涨。通货膨胀率是货币超发部分与实际需要的货币量之比，用以反映通货膨胀、货币贬值的程度；而价格指数则是反映价格变动趋势和程度的指数。

首次公开发行(initial public offering) 指某公司(股份有限公司或有限责任公司)首次向社会公众公开招股，通常为普通股，有限责任公司首次公开发行之后会成为股份有限公司。

机构投资者(institutional investor) 机构投资者是指金融市场中从事证券投资的法人机构，主要有保险公司、养老基金和投资基金、证券公司、银行等。在证券市场上，凡是出资购买股票、债券等有价证券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的自备款。

收市价单(market-on-close order) 以收市价买入的订单。

市价指令(market order) 市价是指交易商在进行交易委托时，不必输入委托价格，而以对方限价指令作为交易成交价。市价指令优先于限价指令并只与对方的限价指令成交，交易双方相反市价指令不成交。市价指令的优先性按输入时间的先后排序。

到期日(maturity date) 到期日指金融票据或长期契约的最后清偿日期。

会员公司(member corporation) 按公司形式组成的证券经纪公司，其中至少有一名纽约证券交易所的会员是公司会员和有选举权的股东。

兼并(merger) 兼并有广义和狭义之分。广义的兼并是指一个企业获得另一个企业的控制权，从而使若干个企业结合成一个整体。狭义的兼并是指两个规模大致相当的企业结合起来。兼并前企业的股东或所有者在兼并企业中拥有股份，同时原企业的高级管理人员继续在兼并后的企业中担任高级管理职位。相反，收购是指一个企业取得另一个企业的所有权和管理控制权。是否取得控制权是区分兼并与收购的关键。

抵押债券(mortgage bond) 抵押债券是指债券发行人在发行一笔债券时，通过法律上的适当手续将自身的部分财产作为抵押，一旦债券发行人出现偿债困难，则出卖这部分财产以清偿债务。抵押债券一般说来又可分为一般抵押债券和实物抵押债券。

共同基金(mutual fund) 是指基金公司依法设立，以发行股份的方式募集资金，投资者作为基金公司股东出现。它在结构上类似于一般股份公司，但本身不从事实际运作，而将资产委托给基金管理公司管理运作，同时委托其他金融机构代为保管基金资产。其设立的法律文件是基金公司章程及招募说明书。

资产净值(net asset value) 投资公司用语，常指每股的资本净值。投资公司每月一次或两次计算其资产净值。方法是把公司拥有的总资产减去全部债务，其余额部分(即所有者权益，又称净资产)除以已售股数，所得结果即资产净值。

新发行证券(new issue) 由公司第一次向社会大众公开申购的股票或债券。

场外交易(outside dealing) 指非上市证券或上市证券不在交易



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所内进行交易而在场外市场进行交易的活动。场外交易多以高于或低于交易所规定的价格或附有其他条件的价格达成。又称柜台交易。

超买(overbought) 指某种证券价格上涨过快,近期可能下调。对某种股票的过度买入称之为超买;反之,对于某种股票的过度卖出称之为超卖。投资者经常会因某种消息的传播而对大盘或个股作出强烈的反应,以致股市或个股出现过分的上升或下跌,于是便产生了超买、超卖现象。当投资者情绪平静下来,超买、超卖所造成的影响会得到适当的调整。因此,超买之后股价会出现回落;超卖之后,则会出现相当程度的反弹。投资者如果了解这种超买、超卖现象,并及时把握其运动规律,就能在股市中增加获利的机会。

低价股(penny stocks) 在北美市场指的是价格低于一美元的普通股。

点(point) 又叫基本点,指在证券市场上价格涨跌的最小单位。在股票交易中,一般确定基期的股价平均数和指数为 100 点,而后每上升或下降一个单位称为 1 点。

投资组合(portfolio) 由投资人或金融机构所持有的股票、债券、衍生金融产品等组成的集合。投资组合的目的在于分散风险。

优先股(preference share) 优先股是相对于普通股而言的。主要指在利润分红及剩余财产分配的权利方面优先于普通股。

溢价(premium) 溢价乃指所支付的实际金额超过证券或股票的名义价值或面值。而在基金上,则专指封闭型基金的买卖价高于基金单位净资产的价值。

市盈率(price-earning ratio) 市盈率指在一个考察期(通常为 12 个月)内,股票的价格和每股收益的比例。投资者通常利用该比例估量某股票的投资价值,或用该指标在不同公司之间进行比较。

程序交易(program trade) 所谓程序交易,是指在计算机和网络技术的支持下,瞬间完成交易者预先设置好的组合交易指令的一种先进交易方式。作为一种个性化交易方式,投资者可以根据自己的投资经验和智慧,设计编写自己的交易模型,进行电脑自动交易。交易模型是交易思想的凝练和实际化。正确的交易思想加上严格的操作纪律会产生良好、稳定的投资收益,而通过交易模型进行交易正是为了将二者有机结合在一起。

招股说明书(prospectus) 发行证券的公司向证券购买者提示的说明公司财务状况和发行股票的数量、价格的正式文件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东签署的委托书(proxy statement) 指在股东委托代理人对有关公司事宜进行投票前，按证券交易委员会的要求，必须向股东大会提供的资料。

授权代表人(proxy) 被授权代替某位公司的股东在股东大会上进行投票的人。

审慎者原则(prudent man rule) 审慎者原则要求资金管理者要小心地寻找获利机会，保证本金不受到侵蚀，避免投机性投资。

公开发行(public offering) 是指发行人通过中介机构向不特定的社会公众广泛地发售证券。

卖出选择权(put option) 选择权的买方在支付权利金给选择权卖方之后，取得权利，并可要求以一定价格卖出一定数量的交易标的物给予选择权的卖方。亦即选择权的买方有权利要求以特定价格卖出交易标的物。

报价(quote) 报价是证券市场上交易者在某一时间内对某种证券报出的最高出价或最低要价，报价代表买卖双方所愿意出的最高价格，出价为买者愿意买进某种证券所出的价格，要价为卖者愿意卖出的价格。

回报率(rate of return) 以股票的买入价或当前的市价为基础，计算而得到的收益率。

注册日(record day) 指为取得分红资格，股东必须正式登记拥有股票的日期。例如某公司董事会在11月1日宣布将于12月1日向11月15日注册的股东分配红利，则注册日之后的股票无红利。也称登记日。

未分配利润(retained earnings) 是企业未作分配的利润。它在以后年度可继续进行分配，在未进行分配之前，属于所有者权益的组成部分。从数量上来看，未分配利润是期初未分配利润加上本期实现的净利润，减去提取的各种盈余公积和分出的利润后的余额。

未分配利润有两层含义：一是留待以后年度处理的利润；二是未指明特定用途的利润。相对于所有者权益的其他部分来说，企业对于未分配利润的使用有较大的自主权。

认股权(rights) 赋予公司已有股东在新发行普通股在向公众发售之前认购股份的特权。

席位(seat) 席位是指证券交易所(或期货交易所)向证券商(或期货商)等会员和特别会员提供的在交易大厅设置的用于交易的电脑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远程通讯端口。前者称为有形席位，后者称为无形席位。

二次分配(secondary distribution) 股票或证券的二次发行。

美国证券交易管理委员会(Securities and Exchange Commission, SEC) 是美国证券交易和金融市场的管理机构，负责公司股票的发行登记和投资公司的管理。根据美国国会的授权，美国证券交易管理委员会也是公司财务报表的管理机构，有权要求公司向其报告财务报表。

证券业协会(Securities Industry Association, SIA) 是为纽约证券交易所及美国证券交易所提供各种通讯、电脑系统服务的组织，成立于1972年。纽约证券交易所持有其2/3的股权，而美国证券交易所持有其剩余的1/3的股权。

已发行股票(shares outstanding) 根据公司章程已发行销售出去的股票。

专家(specialist) 是证券交易所指定的特种会员，其职责是维持一个公平而又有秩序的市场，即为其专营的股票交易提供市场流动性并维持价格的连续和稳定。专家主要有以下两项职能：一是组织市场交易，接受证券商买卖申报，按交易所规则确定并连续报出专营股票的买价和卖价，作为市场的有效竞价范围；二是维持市场均衡，当市场买卖申报不均衡时，专家有责任加入较弱的一方，用自己的账户买入或卖出股票，以改善市场的流动性。

投机(speculation) 利用不对称信息和时机在市场交易中获利的行为。尤指甘于承担风险，在市场上以获取差价收益为目的的交易。投机行为将着眼点放在价格变化上，很少考虑交易品种的实际价值。其手法多为低买高卖、快进快出。资本市场上投机行为和投资行为是互相为依存的，在投机交易的驱动下，市场才更富有活力。

股指期货(stock index futures) 即股票价格指数期货，也可以称为股价指数期货、期指，是以股价指数为标的物的标准化期货合同，双方约定在未来的某个特定日期，可以按照事先确定的股价指数的大小，进行标的指数的买卖。作为期货交易的一种类型，股指期货交易与普通商品期货交易具有基本相同的特征和流程。

分股(stock split) 分股又称拆股，即把公司已销售的股票分成更大数量的股份。通常情况下，分股需公司董事会投票表决并取得股东们的赞同。分股后，股东在公司的股权比例仍保持不变。在一分为二的分股中，每名股东每持有一股便可额外多获得一股。

技术分析(technical research) 技术分析是以市场行为为研究对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

象，以判断市场趋势并跟随趋势的周期性变化来进行股票及一切金融衍生物交易决策的方法总和。技术分析认为市场行为包容消化一切。这句话的含义是：所有的基础事件——经济事件、社会事件、战争、自然灾害等等都会反映到价格变化中来。所以技术分析只要关注价格趋势的变化及成交量的变化就可以找到盈利的线索。

承销商(underwriter) 承销商是指在股票发行中独家承销或牵头组织承销团经销的证券经营机构。在国际上，承销商一般由信誉卓越、实力雄厚的商人银行(英国)、投资银行(美国)及大的证券公司承担。承销商是股票发行人聘请的最重要的中介机构。它既是股票发行的承销商，又是发行人的财务顾问，且往往还是发行人上市的推荐人。如果发行人向全球发行股票，这时承销商又是为发行人发行股票的全球协调人。

波动性(volatility) 波动性被广泛用于测量资产的风险性，与潜在收益率的范围及其发生的可能性有关。波动性与持有股票可能的回报率区间及其发生的概率有关。一种股票的波动性越大，其可能产生结果的区间范围越大，收益在区间边缘的概率也越大。

成交量(volume) 一个时间单位内某项交易成交的数量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二

做市商规章制度(节选)

介 绍

(1)在规章中：

“分支机构”意思是

(i)附属于一个证券做市商的公司,或

(ii)与一个证券做市商同属一家母公司的公司,此母公司拥有两家公司至少40%；

“快速市场”意思是按交易所规定证券做市商的责任可以暂时免除的时期；

“做市指令”意思是由充当证券做市商的市场参与者在持续交易时段输入系统的有效指令；

“最大价差”意思是对于双向做市指令,证券做市商输入的要价和出价的允许最大差值由交易所规定；

“过大价差”意思是对于试用计划期间的证券或特许交易所交易基金：

(i)要价和出价的差值超过了交易所规定的限度；

(ii)只有一个方向的报价；

(iii)连续交易时段内,出价和要价两边在交易所规定的连续一段时间内没有现存报价。

证券做市商执照申请

(2)一个交易所参与者可以向交易所申请为试用计划期间的某只证券或特许交易所基金或为两者做市的执照,通过按照申请表上的指示完成规定的申请表格并提交给交易所。

(3)在颁发执照之前,交易所要求提交申请的市场参与者证明其有资格为其所申请的证券或基金做市,并要取得交易所的认可(交易所有绝对的自主权考虑是否合适,包括申请者的财务状况、交易记录、员工、电脑配置、内部安全程序、风险控制政策和申请者的手续)。

(4)交易所关于申请的决定是最终的并具有决定性。

(5)提出上述申请的交易所参与者会收到交易所执照授予的书面通知。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特许证券商的注册申请

(5A)(a)证券做市商可以向交易所申请和注册其一个或多个客户公司为特许证券商。申请必须是书面的并符合交易所的规定。如果申请被批准，特许证券商和提出申请的证券做市商的名称会被交易所记录在特许证券商注册表上。

(b)证券做市商不允许注册别的证券做市商的一个或多个特许证券商为特许证券商。

(c)证券做市商可以为其现有证券做市商执照中写明的任何一只证券或特许交易所交易基金申请注册一个或多个特许证券商，如果将要注册这只证券或特许交易所交易基金的特许证券商不超过一个的话。

(5B)(a)在批准注册特许证券商申请之前，交易所有绝对的自主权考虑相关事项是否合适，并要求提交申请的证券做市商证明申请注册特许证券商的客户公司具备以下条件：

(i)它必须是在香港之外组成或建立的法人团体，没有在公司条例第 XI 部下注册；

(ii)它在拥有司法权的相关监管当局的监管下进行证券交易；

(iii)这个相关当局与委员会达成共享市场监管信息的协议；

(iv)它从拥有司法权的相关当局那里取得作为特许证券商的一切批准，在此批准之下进行证券交易；

(v)它遵循交易所规定的其他任何条款和要求。

(b)依照规章(5A)(a)进行申请时，证券做市商必须以交易所规定的形式向交易所提交声明，表明它与其申请成为特许证券商的客户公司达成法律协议，客户公司同意自注册成为特许证券商之日起通过证券做市商遵守规章(9)(10)(12)规定的和附录中交易所规定的责任。在协议效力终止或证券做市商有理由认为协议应该终止时，证券做市商应立即以书面形式通知交易所。在这种情况下，交易所可以撤销特许证券商的注册，并把其名称和证券做市商的其他相关细节从特许证券商的注册表上除去。

(c)证券做市商应该保证其特许证券商始终遵守规章(5B)(a)中的条款。当它的任何一个特许证券商停止遵守规章(5B)(a)中的条款时，证券做市商应立即以书面形式通知交易所。交易所应撤销特许证券商的注册，并把其名称和证券做市商的其他相关细节从特许证券商的注册表上除去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(d)证券做市商在得知以下事项时，应立即以书面形式通知交易所：

(i)在申请时提供给交易所的任何关于特许证券商的信息发生改变；

(ii)它的特许证券商违反了有关监管当局的规则或监管要求；

(iii)特许证券商受到相关监管当局的纪律处分；

(iv)相关监管当局或其他有权管制特许证券商的机构对特许证券商施加限制。

(e)证券做市商如果想将其特许证券商的名称从注册表上除去，应提前 30 日(经交易所允许可以少于这个时间)以书面形式通知交易所。交易所应在通知到期之日撤销特许证券商的注册，并把其名称和证券做市商的其他相关细节从特许证券商的注册表上除去。

(f)交易所可以在其认为合适的条件下批准申请，如果它认为有必要，也可以修改或删除批准适用的条款。

(g)交易所有绝对的自主权拒绝或收回批准或吊销特许做市商的注册且不必给出任何理由。交易所的决定是最终性的。

(h)证券做市商应该敦促其特许证券商提供给它关系做市业务的调查或询问，包括但不限于交易所可能要求的账户和报告或其他文件。

(i)在证券做市商执照到期或吊销之日，证券做市商的特许证券商的注册应该被撤销，证券做市商的特许证券商的名称和地址应该从特许证券商的注册表上除去。

证券做市商执照的形式和期限

(6)证券做市商执照是非专属的，不得转让，形式由交易所制定。

(7)每个证券做市商执照都应该标明被授予的试用期证券或特许交易所交易基金的名称和开始日期及结束日期。除交易所其他规定外，执照的最短期限是 1 年，根据交易所的规定可能有所变化。

证券做市商的权利和义务

(8)每个做市商应该通过自己的或是其分支或其特许证券商的账户为证券或特许交易所交易基金输入做市指令(视情况而定)，为此它必须持有进入系统的证券做市执照。做市指令只能在持续交易时段(continuous trading session)输入系统。

(9)根据规章(10)，当做市商为之持有执照的某只证券或特许交易所交易基金出现过大价差时，证券做市商(视情况而定)有义务：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(i)向系统输入双向做市指令，数量不少于交易所规定的最小数量，并且价差在最大价差之内；

(ii)在过大价差出现后交易所规定的时期内向系统输入上述做市指令；

(iii)按照交易所规定维持上述指令不少于最短时间。

(10)按照上述规章(9)，证券做市商应该对过大价差作出反应，在此时间内，应该符合交易所规定的最小反应率，如果其间过大价差不小于交易所规定的最小数值。

(11)在评估证券做市商对过大价差的反应率时，交易所有权按照自己的决定，考虑所有相关情况，包括但不限于过大价差的发生次数和市场的总体或某只特定股票的情况。

(12)每个证券做市商(视情况而定)必须在其执照规定期间的整个交易日内应对过大价差，除非交易所因特殊情况免除义务。

(13)每个做市商可以为自己的或其分支的或其特许证券商的账户输入做市指令完成交易，改善其持有执照的某只股票或特许交易所交易基金的流动性和价差。

(13A)所有证券做市商输入系统的做市指令都应该是为自己的或分支的或特许证券商的账户，而不能代表任何第三方。做市商应该对输入系统的一切做市指令负法律责任，不管是为自己的或分支的或特许证券商的账户。

(14)证券做市商的一部分责任在附录中阐明。

证券做市商和特许证券商的权利和义务

(14A)为特定股票或特许交易所交易基金注册了一个特许证券商的证券做市商只能为那只证券或特许交易所基金履行做市业务，按照规章(14B)向系统输入做市指令。

(14B)注册为某只股票或交易所交易基金的指定专家的证券做市商只允许以此指定专家的身份输入此股票或交易基金的做市指令，且每种身份应当独立。

(14C)证券做市商应该保证其特许证券商无法进入和操作做市自动对盘系统终端(Market Making AMS Terminal)。做市商必须有恰当的系统和程序对自己和特许证券商的账户进行足够的风险管理控制。

(14D)证券做市商应该为其特许证券商的行为和过失以及对规章制度的违反、侵害或义务的违反负全部责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(14E)证券做市商必须以交易所规定的方式用特许证券商的身份向系统输入做市指令完成交易，履行做市职责。

(14F)证券做市商应该保证其特许证券商自始至终遵守规则(9)(10)(12)和附录中规定的责任。证券做市商应该通知交易所其特许证券商对责任的违反行为。

(14G)在无损交易所按照规章(5B)(g)吊销特许证券商执照一般权力的前提下，特许证券商的执照可以被撤销，如果证券做市商违反规章(14F)，它的名称和其他相关信息应从特许证券商注册表上移除。

做市开放式网关和做市自动对单系统终端

(15)在交纳委员会规定的费用后，证券做市商会被授权拥有做市开放网关与其基站子系统(BSS)或服务器(MWS)连接以进入系统。证券做市商一次安装的做市自动对单系统终端和/或做市开放网关数目由委员会规定。除委员会另外规定外，做市开放网关和做市自动对单系统受规则 365(1)所指的"开放网关"(Open Gateway)和"附加自动对单终端"(additional AMS Terminal)相关适用范围内的规则约束。

(15A)寻求做市开放网关和做市 AMS 终端坐落地点的证券做市商，不论在任何地点必须：

向交易所事先提交书面通知；

始终保证环境适合安置这种交易设施；

始终遵守委员会对这种交易设施的安装和操作要求。

(16)证券做市商应该保证只有交易所参与者或其授权个人(视情况而定)有权进入和操作做市 AMS 终端。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录三

证券大事记

13 世纪初，意大利数学家费波纳契提出神奇数列。

14 世纪，伦巴底商人对货币的兑换标志着伦敦外汇市场产生。

16 世纪，日本出现最早的期货市场雏形。

1602 年，荷兰东印度公司成立，其于 1606 年印制的股票是目前发现的最早的股票。

1611 年，阿姆斯特丹建成世界第一所证券交易所。

17 世纪下半叶，日本的大米市场发展起来。

1710 年，日本大阪堂岛大米会所开始交易大米的仓库收据(即大米仓单)。日本这一时期的远期稻米市场上诞生了蜡烛图的价格记录和分析方法。

1790 年，美国第一家证券交易所(费城)成立。

1792 年，纽约证券交易所诞生，纽约的证券交易进入了集中交易的时代。

19 世纪 30 年代，电报发明，帮助开创了现代股票市场，促进了金融市场和企业的全球化。

1848 年，美国芝加哥期货交易所(CBOT)正式成立，期货交易迈入有组织的时代。

1865 年，芝加哥期货交易所实现了合约标准化，推出第一批标准期货合约。同时，还规定按合约总价值的 10%缴纳交易保证金。

19 世纪 80 年代，美国出现有记载的传统技术分析方法，但使用并不普遍。

1882 年，芝加哥期货交易所允许以对冲方式免除履约责任，促进了投资者的加入，增加了期货市场的流动性。

1891 年，明尼亚波里谷物交易所成立结算所，真正意义上的期货交易产生，期货市场完整地建立了起来。

1896 年，查尔斯・道创立的股票市场平均指数"道・琼斯工业平均指数"问世。

1900～1902 年，美国《华尔街日报》登载关于股票涨跌的系列文章，促进了技术分析方法的流行。

1902 年 12 月，查尔斯・道逝世。次年，《投机初步》出版，道氏理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论正式定名。

1908 年，江恩携自创的市场趋势预测方法进入华尔街，逐步确立预测和交易大师的地位。

1918 年 6 月 6 日，北京证券交易所开业，这是中国人自己创办的第一家证券交易所。

1922 年，威廉・汉密尔顿出版《股市晴雨表》，对道氏理论加以归纳整理。

1929 年，美国股灾前《华尔街日报》以道氏理论为基础提出的预测正确地指出了"空头市场"时代的来临。道氏理论名噪一时，在 30 年代达到巅峰。

1932 年，罗伯特・雷出版《道氏理论》，对道氏理论进行进一步提炼。

1934 年，本杰明・格拉罕的《证券分析》出版，基本分析方法开始流行。

1939 年，艾略特出版《波浪理论》，在《金融世界》杂志上发表 12 篇文章，宣传其理论。

1946 年，艾略特出版波浪理论的集大成之作《自然法则——宇宙的奥秘》。

1949 年，江恩出版最后一本重要著作《在华尔街 45 年》，披露其交易制胜之道。

1952 年，马可维茨现代投资组合理论诞生。

20 世纪 50 年代晚期，乔治・雷恩提出随机指标（K%D 线）分析方法。

20 世纪 60 年代，法玛提出效率市场假说。

1963 年，格兰维尔出版《股票获利的最新技巧》，提出 OBV 分析方法。

1963 年，洛伦兹发表关于混沌理论的开创性研究。

1963 年，费根鲍姆主编出版了世界上第一本有关人工智能的经典性专著《计算机与思想》。

20 世纪 60 年代中后期起，一些颇具前途的人工智能相关技术相继出现，包括类神经网络、归纳法学习、句型识别、遗传演算法、案例型推理和混沌理论。

1971 年，美国纳斯达克市场诞生。美国证券商协会运用专门用于股票信息传输的大型计算机系统，由 5000 多家会员用电话线联通纳



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯达克的电脑主机，形成全美会员自动报价系统。

20 世纪 70 年代初，西方发达国家放松外汇管制，市场交易遵从浮动汇率制度，现代外汇市场形成。

20 世纪 70 年代起，由于计算机技术的进步和应用发展，需要大量计算的技术分析方法（多是振荡指标类）诞生。

1972 年，芝加哥商业交易所（CME）的国际货币市场（IMM）推出外汇期货合约，新的期货类别金融期货诞生。

1974～1984 年，纽约证券交易所借助信息技术的发展，完成交易电子化的进程，把古老和现代融为一体。电子化的手段和网络交易的出现，让全球的资本市场逐步形成一个整体。

1975 年，芝加哥期货交易所推出第一张利率期货合约。

1975 年以后，混沌理论得到广泛承认。

20 世纪 70 年代中期，期货合约的期权交易雏形展现。

1978 年，以原油期货为代表的能源类期货品种诞生。

1978 年，王尔德出版《技术分析新概念》，提出 RSI 分析方法。

20 世纪 80 年代，很多工业发达国家开始放松资本管制和外汇管制，跨国投资和购并日益频繁。尤其是信息技术的迅速发展，使资本在国与国之间的流动更加自由。

20 世纪 80 年代初，各类商业性计算机交易系统涌现。

20 世纪 80 年代，四度空间（市场轮廓）方法面市。

1981 年，法玛发现股价指数领先其他各项经济活动，“这意味着市场可以对实质部门作出理性预测”。该结论推导出效率市场假说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

1.[美]爱德温·李费佛:《股票作手回忆录》,真如译,海南出版社1999年版。

2.[挪威]拉斯·特维德:《金融心理学》,方耀译,(香港)财讯出版社2006年版。

3.刘建位:《巴菲特如何选择明星股》,机械工业出版社2006年版。

4.俞业安:《美国股票市场》,安徽科学技术出版社2005年版。

5. [美]彼得·林奇:《战胜华尔街》,机械工业出版社2007年版。

7.黄泽民:《日本金融制度论》,华东师范大学出版2001年版。

8. [美]莱瑞·D·索德奎特斯:《美国证券法解读》,胡轩之、张云辉译,法律出版社2004年版。

9. [美]奥利佛·瓦莱士、格雷格·卡普拉:《短线交易大师》,张丹丹译,地震出版社2004年版。

10.高山:《华尔街操盘手日记》,清华大学出版社2008年版。

11. Christopher A. Farrell, *Day Trade Online*, Second Edition, John Wiley & Sons, Inc.,2009.

12. Thomas L. Busby, *Winning the Day Trading Game: Lessons and Techniques from a Lifetime of Trading*, John Wiley & Sons, Inc.,2006.

13.孙武:《孙子兵法》,郭化若译,上海古籍出版社2006年版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后 记

由于时间仓促，加上缺乏来自同行业一手的更多数据资料，很多时候只有借助于互联网及我们大致的估测。而随着时间的推移，交易市场上瞬息万变的监管制度也在“与时俱进”，交易费用更是每天都有调整，这些都极大地影响着我们在写作过程中的资料选取，基本上每周都必须对已有的文字重新校订，到了 2009 年 10 月底，很多 6、7 月份的数据就已经不能采用了！所以在写作过程中备感为平衡写作的严谨性与出版的时间的巨大煎熬。有的时候，感觉出书这事基本上永远没有 Ready 的时候(现在真的很佩服金庸能一口气写这么多书)。但这更加显示了超短线作为一种交易方式的勃勃生机，作为未来的主流交易趋势，它对于市场的冲击将势不可挡，尤其是在满足以下条件的交易市场方面，具有旺盛的生命力：允许 T+0 交易方式，当日可以多次买入、卖出；交易费用低廉，每笔(一次买入或卖出交易)的交易费用低于万分之三；允许做空，这样不会白白浪费股市下跌的大好机会。

目前具备以上交易特点的市场主要为欧美主流市场，包括股市、外汇、期货、国债、期权交易等。那么大家会说，也就是这些交易，会不会有其他更多、更大的市场呢？我们认为当然有很多其他的交易机会，比如碳交换，其他流动性比较好的交易品种等。但是万变不离其宗，其交易的方法、理念、交易盈利的模式基本雷同，有很强的可复制性、可移植性，所以完全可能被先知先觉者抓住并取得巨大的收益。

退一步讲，这种超短线的发展，也会极大地提升我们中国关于交易的整体研究水平，尤其是提高我们在金融安全、金融对抗、金融防护乃至金融战方面的综合能力，如果真的再次发生类似亚洲金融危机，国际大型套利资本全面攻击一个国家或者地区的金融系统，瞬间发动闪电性大规模无风险套利交易，我们最起码有所准备，从技术上已经基本了解他们广泛使用的计算机交易的一般技术和复杂而快速对冲外的基本原理，可以做到处乱不惊，应对有方。更加可喜的是中国在过去短短的 5 年中，从无到有，完全靠摸索寻找出了一套培养本土派

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧美超短线操盘手的方法，他们已经开始活跃在国际顶级交易市场，并且赢得了骄人的战绩，不但可以齐家——生活无忧，而且可以在未来国家有命时，安天下——参与国家未来必将组建的金融作战部队，保护未来的中国金融疆域，这些都是我们这一代人无法回避的历史使命。

当然，超短线也别把自己摆得太高，目前中国的超短线交易水平无论是在战略上还是在战术水平在西方最多也就是游击队，要想真正成为正规军，还有很长的路要走。另外，这个行业本来就淘汰率非常高(国外平均在 50%～70%)，而且对人才的综合素质要求近于严苛：坚韧的毅力，超强的心理素质，敏捷的手眼协调能力，对金融业务的酷爱，远大的志向，超强的忍耐心……这些已经大大超出对我们普通人的要求。我们作为行业的开创者，既要照顾到利润和增长，也要有兼济天下的胸怀，否则，在全球激烈的竞争格局之下，淘汰出局可能是最后的结果。

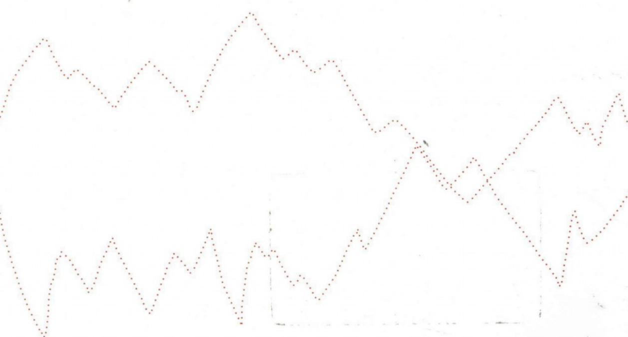
回顾历史，新中国成立前一百多年的屈辱历史中，不但见证了落后的政治可以阻碍历史的发展，更敲响了落后的金融业面对西方的金融强权毫无缚鸡之力的警钟。2009 年是新中国成立六十周年，我们热切希望通过这本书预言，崛起的中国在成为全球制造业强国的同时，更是一个金融强国，是掌握着能够与国际金融霸权抗衡的超短线交易技术的交易强国。

让屈辱的历史激励今天的我们，让灿烂的明天见证我们今日的预言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任编辑
陈海军

美术编辑
牛钧





ISBN 978-7-5607-4023-2
9 787560 740232 >

定价：35.00元